全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新视点财经·投资理财

巴菲特投资路线图

当今最安全、收益最稳定的实用投资智慧

人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。
——沃伦·巴菲特

廖小东
仁　财◎著

◆看巴菲特指点迷津，盘资本场稳操胜券
◆股市商海风云变幻，价值投资真理不变
◆改变命运的资本之手，无往不胜的投资圣经

重庆出版集团　重庆出版社

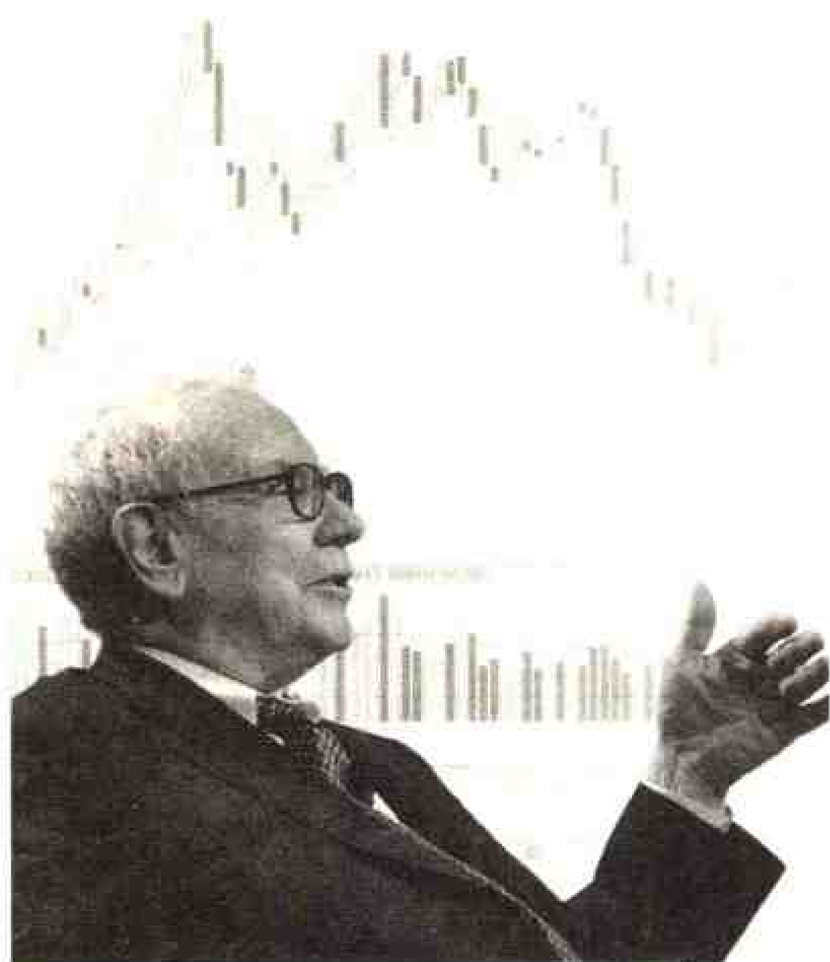
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资路线图

当今最安全、收益最稳定的实用投资智慧

廖小东 仁财◎著

◆ 看巴菲特指点迷津，盘资本场稳操胜券
◆ 股市商海风云变幻，价值投资真理不变
◆ 改变命运的资本之手，无往不胜的投资圣经



重庆出版集团 重庆出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特投资路线图／廖小东，仁财著．—重庆：重庆出版社，2011.6

ISBN 978-7-229-03948-6

Ⅰ．①巴… Ⅱ．①廖… ②仁… Ⅲ．①巴菲特，W．－生平事迹②巴菲特，W．－投资－经验 Ⅳ．①K837.125.34②F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 057904 号

巴菲特投资路线图

BAFEITE TOUZI LUXIANTU

廖小东　仁　财　著

出 版 人：罗小卫

策　　划：魏　昕

责任编辑：陶志宏　袁　宁

责任校对：廖应碧

封面设计：颜森设计工作室



重庆出版集团
重 庆 出 版 社 出版

重庆长江二路 205 号　邮政编码：400016　http：//www.cqph.com

北京中印联印务有限公司印刷

重庆出版集团图书发行有限公司发行

E－MAIL：fxchu@cqph.xom　邮购电话：023－68809452

全国新华书店经销

开本：710mm×1000mm　1/16　印张：18　字数：240 千字

2011 年 6 月第 1 版　2011 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-229-03948-6

定价：35.00 元

如有印装质量问题，请向本集团图书发行有限公司调换：023－68706683

版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

“价值投资”的魅力

沃伦·巴菲特作为全球公认的顶尖投资大师，被尊称为“股神”，他在投资界的地位就像比尔·盖茨在IT业，乔丹在篮球界一样显赫。在西方，他的价值投资理论影响了一代又一代投资者，其中包括普通散户与机构。如今，他的思想也渗透到了东方。

巴菲特用他的投资智慧，创造了极富传奇色彩的财富故事，他第一次买股票时仅仅投资了38美元，而在2008年福布斯公布的富豪榜，巴菲特以620亿美元力压比尔·盖茨成为世界首富。在福布斯榜单，巴菲特是唯一通过投资成为世界首富的人，财富增长速度无人出其右。

数以万计的人投资他所管理的伯克希尔·哈撒韦公司成了亿万富翁，每年伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会成为了投资者朝圣的仪式。

从资本市场发展的历史长河来看，巴菲特诞生于一个伟大的时代，生长在一个投资理念从幼稚到成熟的阶段，他抓住了历史给予的机会，运用成熟并成功的投资方式，顺势而起，成就了自我，影响了世人。

那么，面对巴菲特的成就，我们思考的第一个问题是，究竟是什么让他获得了成功？答案是价值投资。在投机气氛浓厚的华尔街，巴菲特始终坚持的是价值投资，在恩师格雷厄姆的教诲下，巴菲特把价值投资理论提升到了更高的境界，他喜欢寻找被低估的股票，买入后长期持有，“如果你不愿意持有一只股票十年，请不要拥有它一分钟！”这是巴菲特最经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的名言之一。巴菲特可以做到手中有股，心中无股，他关注公司的价值，因为股价上下波动只是市场情绪化所致，决定股价的最终还是价值。

价值投资难吗？巴菲特认为不难，他曾说价值投资不需要高智商，不需要高学历。投资者根据企业的价值来投资就可以了。

回过头来看A股，从A股运行的20多年来看，是处于一个上升的通道中，也就是说，中国股市也是处于一个伟大的时代中，一个经济高速发展的时代中，有很多优秀的公司将分享这场经济的盛宴，成长为伟大的公司。20多年的A股，现在还是一个幼稚不完善的市场，投机气氛浓郁，诞生了很多幼稚的操作方式，如跟庄法、追涨法、龙头战法。作为投资者要以成熟的眼光来看待A股市场的发展历程，选择成熟并成功的投资方式来实现财富的增长。

巴菲特的理论无疑是最佳选择。

投资者要想取得稳定长期的收益，最好学习一下巴菲特的价值投资理论，越早开始，收获就越大，为此，我们精心编写了这本关于《巴菲特投资路线图》，目的是帮助投资者更好地学习和掌握价值投资理论。

本书介绍了巴菲特传奇般的投资经历，向读者展现了巴菲特从一个懵懂少年成长为世界顶级投资大师的全过程，对巴菲特的成长过程、投资决策，给予了点评与分析。方便读者了解他的思想变化历程，了解他为什么要融合费雪的理论，为什么要对格雷厄姆的一些理论进行改良。我们认为掌握思想的变化对于理解价值投资至关重要。

和市场上多数价值投资书籍不同，本书最大的特色是站在巴菲特投资人生的角度来理解价值投资，并适时地与A股相联系，着重写了巴菲特投资中国公司的案例，理论联系实际，通俗易懂，致力于学习巴菲特价值投资理论精髓的读者，本书是您不可错过的版本。

愿天下投资者都能分享A股的收益，分享中国经济发展的成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言——“价值投资”的魅力／1

第一章 灵性与嗅觉：资本原始积累／1

少年时期是巴菲特投资生涯的初级阶段，也是完成原始积累的阶段，少年时代的巴菲特以其对财富的灵性与嗅觉展现出一个天才商人的特性。不仅如此，他还完成了从为钱而挣钱到为兴趣而挣钱的转变。

1. 11 岁的誓愿／2
2. 人生第一只股票／8
3. 农场主与卖报郎／13
4. 首次看到《证券分析》／17
5. 风流的投资大师／22

第二章 悟道：只要价值投资／29

先哲孔子说：“工欲善其事，必先利其器”，要想成为一个大投资家，仅靠自己的悟性显然是远远不够的。名师的指导，勤奋地学习，不断地实践缺一不可，巴菲特在青年时代很好地完成了这三项基础训

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

练，在投资的迷雾中寻找到了阳光大道，即价值投资之路。

1. 沃顿金融学院的“二重唱”／30
2. 潜心学“道”的股迷／35
3. 投资生涯的初恋／38
4. 《有利可图的股票投资》课程／44
5. 恩师的套利高手／48

第三章　创业：资本场上捡烟蒂／55

格雷厄姆解释其雪茄烟蒂理论时说：你满地找雪茄烟蒂，终于找到一个湿透了的、令人讨厌的烟蒂，看上去还能抽上一口，那一口可是免费的。你把它捡起来，抽上最后一口，然后扔了，接着找下一个。这听上去一点都不优雅，但是如果你找的是一口免费的雪茄烟，这方法还值得做。

刚出道的巴菲特就听从老师的话，在资本市场捡了一个又一个的雪茄烟蒂。

1. 迷茫的前程／56
2. 组建投资合伙公司／61
3. 投资界“黄金搭档”／66
4. “那是用我的钱买的雪茄！”／72
5. 潜入美国运通／77
6. 接盘伯克希尔·哈撒韦／83
7. 唯一的分红／88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　费雪：投资的另一只翅膀 / 95

格雷厄姆给了巴菲特一只翅膀，让巴菲特掌握了做股票永不亏损的办法，但是在财富的增长速度方面，格雷厄姆的价值理论无疑是一块短板，幸亏巴菲特遇到了费雪，费雪则给他的思想插上了另一只翅膀，费雪的理论则使巴菲特在永不亏损的前提下财富迅速累积。

从此，巴菲特的资本展开了巨大的双翼，快速飞翔。

1. 股民皆疯我独醒 / 96
2. 解散合伙公司 / 100
3. 费雪的成长股理论 / 104
4. 丰腴膏沃的喜斯糖果 / 108
5. 便宜的《华盛顿邮报》 / 113

第五章　收购垃圾：别迷信书上的理论 / 119

当一个企业遇到危机的时候，当一个股市进入熊市的时候，当一个国家面临灾难的时候，悲观的情绪笼罩在人的心上，这个时候，价值在低估，遍地黄金。巴菲特就是在别人认为遍地是垃圾的时候，开始收购垃圾，并以金子的价格出售出去了。

1. 开放自己的思想体系 / 120
2. 投资契机藏于企业危机 / 123
3. 被《新闻晚报》套牢 / 128
4. “别信书上的理论” / 135
5. “教教我怎么付账” / 141

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　巴式风格：投资家的艺术手法 / 149

一个作家的鼎盛时期，会诞生旷世之作，一个艺术家的鼎盛时期，会演奏出难以企及的绝唱，同样，一个投资家的鼎盛时期，会操作出带来巨大利润的投资标的。

鼎盛时期的巴菲特运作了可口可乐、吉列等股票，此时的巴菲特资本运作技巧炉火纯青，妙棋频出，且招招到位。

1. “巴式”投资风格 / 150
2. 经典之战可口可乐 / 154
3. 每天晚上都高兴的股票 / 159
4. 变卖大都会 / 165
5. 贪婪的北极熊 / 169
6. 霸占世界 1/3 的白银 / 175

第七章　股神：伯克希尔的世界版图 / 179

没有什么比封“神”的荣誉更高了，巴菲特以其卓越的投资业绩，被世人敬为“股神”，可见其在投资界的地位。晚年的巴菲特以神的姿态云游世界，开始在世界各地寻找投资机会，而不局限于美国本土，中国的中石油、比亚迪有幸进入神的法眼。

这两只股票的巨大收益，让中国人见证了眼皮底下的投资传奇。

1. 泡沫破裂旁观者 / 180
2. 中国石油的七年之痒 / 185
3. 金融危机中贪婪 / 189
4. 成长股比亚迪 / 197

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 赌美国的未来 / 204
6. 巴菲特投资的核心理念 / 210

第八章　股神的忠告：读懂“称重机”与“投票机” / 219

长期投资需要时间去看出利益的有效性。所以对于那些想在股市中捞一把就走的人来说，短期投资就是炒作自己的运气。长期投资，更多靠的是眼光和智慧。要学会长期投资，要明白市场从长期来看是一个“称重机”，短期来看是一个“投票机”。

听听巴菲特对股民的忠告，我们浮躁的内心会平静许多。

A. 股民如何读财报 / 220
1. 净资产收益率要高 / 220
2. 资产负债率 / 225
3. 现金流要充沛 / 231
4. 产品毛利率要高 / 237
B. 股民需要遵守的理念 / 241
1. 要坚持价值投资 / 241
2. 买股票就是买公司 / 245
3. 管理团队要优秀 / 249

附录一　巴菲特最重要的演讲 / 253
附录二　巴菲特重要的投资语录 / 269
后　记 / 276

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 灵性与嗅觉：资本原始积累



少年时期是巴菲特投资生涯的初级阶段，也是完成原始积累的阶段，少年时代的巴菲特以其对财富的灵性与嗅觉展现出一个天才商人的特性。不仅如此，他还完成了从为钱而挣钱到为兴趣而挣钱的转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. 11 岁的誓愿

有人说："巴菲特就是为股市而生的。"从某种角度上讲，这个说法是非常有道理的。因为巴菲特的母亲怀上他的时候，恰逢 1929 年美国股市著名的"黑色星期二"。在这一天，股市的单日市值下跌了 140 亿美元，在短短的几个小时，股市上损失的资金数目就达到了美国联邦政府几年的财政预算。1929 年结束，美国人在股市上的损失已经接近了美国在第一次世界大战中支出的费用总额。

在这种恶劣的经济环境下，沃伦·巴菲特的父亲霍华德·巴菲特也同样受到了影响。不过对于霍华德而言，儿子诞生所带来的喜悦要远远大于生活带来的压力。在冥冥中，他觉得这个儿子将会改变整个巴菲特家族的命运。

股灾发生时，霍华德在联合州立银行做股票经纪人。1931 年联合州立银行倒闭，霍华德失业了。看着嗷嗷待哺的儿子，霍华德作出了一个特立独行的决定，在没有人想买股票的时候开一家股票经济行——巴菲特·斯克兰妮卡公司。

霍华德成功了。他的客户从亲朋好友开始逐渐扩大了起来。虽然此时金融恐慌弥漫于全美国，但是凭借公共事业股票和市政债券，霍华德得到了客户的信任。股票经纪行的生意越做越大，巴菲特一家的生活也越过越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好。到沃伦·巴菲特6岁的时候，巴菲特一家已经买了新房子，而且拥有了管风琴之类的奢侈品。

父亲以身体力行的方式向巴菲特传授了“抄底”的投资哲学，也难怪巴菲特成年以后总结出“在别人的恐惧中贪婪，在别人的贪婪中恐惧”的股市格言。

虽然沃伦·巴菲特出生时，家境一般，但是到他入幼儿园时，家里的经济条件已经相当不错，这使得他有相对富裕的生活条件，也有条件接受良好的教育。

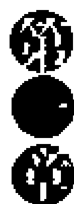
在良好的家庭环境下，巴菲特对数字敏感的天性显露无疑。在他6岁的时候，他就非常沉迷于精确的记录和统计，他曾向他的姑妈艾丽思索要一个秒表来作为自己的圣诞礼物。

沃伦·巴菲特拿到秒表之后非常高兴，还自己发明了个游戏。他把家里的浴缸注满水，把自己的弹珠排成一行放在浴缸边，给每一个弹珠都起了名字。然后把弹珠扫进浴缸，按下秒表计时，哪个弹珠最先到达浴缸，巴菲特就按下秒表，记下它的时间，并宣布这个弹珠是冠军。巴菲特不断地进行这项游戏，想让自己的弹珠能够不断地打破纪录。这个小孩子的游戏看起来其实并不有趣，但是每一轮游戏对于时间的记录和统计，足以反映出巴菲特对于数字的兴趣。

小时候，巴菲特的兴趣就是利用统计来得出数据，并根据数据来进行分析和判断。这种用数据进行判断分析的兴趣无疑影响了巴菲特的一生，因为巴菲特买股的最重要依据就是对统计报表进行分析。非常有趣的是，这种统计与分析还将巴菲特打造成了一个无神论者。

小时候的巴菲特满脑子都是数字，即使在教堂做礼拜也是如此。巴菲特觉得教堂的礼拜实在有些无聊，在他的小脑袋中产生了一个奇特的想法，那就是每一个信教的人都应该凭借其对上帝的信仰和忠诚，获得上帝





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的垂爱，那么这些人的寿命应该要比一般人的长一些。但是经过统计，小巴菲特发现，是否虔诚地信仰上帝和一个人的寿命没有任何的关系，他觉得自己根本体会不到上帝对人的仁慈和恩惠。在此之后，巴菲特就成为了一名无神论者，虽然依然跟着家人参加礼拜，却再也不相信上帝的存在了。



如果说上面的两个趣事只能说明小巴菲特对数字敏感，对统计充满兴趣，那么下面的这个小故事则能说明巴菲特小时候就已具备敏锐的商业分析眼光。

巴菲特上小学的时候，他的家庭已经进入当地上流社会，他的父亲成为学校的校董。霍华德·巴菲特四处拜访邻居，到处结交朋友，在自己的家中开派对、办沙龙，进行政治演说。那个时候，几乎每天都有客人来巴菲特家聚会，客人们打开饮料，遗留下的瓶盖也越来越多。在巴菲特家的地下室里堆满了各式各样的瓶盖：可口可乐、百事可乐、姜牌汽水以及麦根沙士等等。几乎所有的人都认为，这些东西只是垃圾，存放一段时间就可以打包扔进垃圾桶里；但是小巴菲特却觉得这些瓶盖中蕴涵着很多大量有价值的信息。一天晚饭过后，小巴菲特在客厅的地板上铺满了报纸，把自己搜集来的瓶盖一一摆放到上面。他开始对瓶盖进行分类和统计，通过这种统计和分析，小巴菲特轻松地知道了哪一种饮料是现在最畅销的，哪一种饮料最近销量有了下滑，他还根据日期和到访客人，分析出什么客人喜欢喝什么品牌的饮料。

这种统计与分析我们只有在企业进行客户销售统计分析的时候才见得到，而此时进行这项工作的巴菲特还不过是一个刚上小学的孩子。

拥有如此出色的分析能力和超前的商业敏感的小巴菲特必然不满足于浴缸之中、地下室之中的孩童游戏，他喜欢的是真正的数字——那些能够为他带来花花绿绿美元的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特第一次挣钱来自于倒卖口香糖，这也是他短暂“倒爷”生涯的开始。

6 岁的一天，小巴菲特的姨妈给了他一个绿色的盘子，这个盘子恰巧被分成了五个部分。这种较为少见的分割盘子对于他的姨妈来说，也许只是一个给孩子玩的新鲜玩具，但是巴菲特却不想把它当做玩具，他把它改造成了销售用的托盘。小巴菲特在祖父的杂货店里先购买了几包口香糖，然后按照五个不同的品牌分别放在五个格子里，然后挨家挨户地向邻居推销这些口香糖。

小巴菲特不是简简单单地倒卖这些口香糖，那时的他还有自己的经营原则，要买就要一包五片一起买。当时小巴菲特的口香糖售价是五片 5 美分，但是当一个邻居提出她想花 1 美分买一片时，小巴菲特断然拒绝了。

这看来是一个细节，但却是非常了不起的一个细节，之所以这样说，是因为这一销售原则是有着深刻的道理的。如果小巴菲特把一片口香糖卖给这个邻居，那么他就得把剩下的四片卖给别人，后四片的销售难度要比一包五片的难度大得多。虽然我们现在不知道那时的巴菲特是否知道这个道理，但是能够设定整包销售的经营策略本身就相当令人钦佩，而且做成一笔买卖的诱惑力对于第一次做“倒爷”的巴菲特来说也一定非常大，此时的他就能坚持原则抵制住诱惑，可以说非常不简单。

年纪稍稍大一些，小巴菲特就把倒卖的对象换成了自己喜欢的可口可乐。他从杂货店里买来一整箱的可口可乐，然后自己把它拆分开。他抱着这些可口可乐，向那些在湖边晒日光浴的人们兜售。可口可乐的利润率可比口香糖高多了，每六瓶汽水就可以让小巴菲特挣上 5 美分，这让他感到非常的自豪和骄傲。

沃伦·巴菲特快 10 岁的时候，他又发现了一个生财的门路。他发现爱姆伍德公园的高尔夫球场里经常会遗落一些高尔夫球，巴菲特就将这些高



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔夫球捡起来作为二手高尔夫球来卖。

10岁的时候，这个“小倒爷”的经营范围又扩大了，他跑到球场上向球迷去卖花生和爆米花。虽然不断增加的收入让小巴菲特非常高兴，但是他没有想到这一年的旅行将改变他的一生。



霍华德·巴菲特在他每个孩子10岁的时候，都会带他们去美国的东海岸旅行一次。这对他的孩子们而言，无疑是人生的重大事件，聪明的巴菲特当然不会放过这一次大好机会。

巴菲特回忆这次旅行时说：“我告诉我的父亲，我想做三件事。我想去看看斯科特邮票钱币公司，看看莱昂纳尔火车模型公司，看看纽约股票交易所。斯科特邮票钱币公司在第47大街；去莱昂纳尔火车模型公司要走到27大街附近；去纽约股票交易所，就一路走到市中心。”在巴菲特三个指定的旅游景点中，有两个是跟钱有关系的。

最值得一提的是霍华德·巴菲特把小巴菲特带到了曼哈顿区，去那里拜访了规模最大的经纪公司之一的负责人西德尼·温伯格。其实在此之前，霍华德自己也没有见过温伯格，因为在股票界霍华德不过是一个小角色，但是机缘巧合之下，让小巴菲特与这个股票界的老前辈有了交流的机会。拜访结束的时候，西德尼·温伯格抱着小巴菲特问他：“你最喜欢哪只股票？”这给小巴菲特留下了非常深刻的印象。在他看来，像温伯格这样的一位华尔街大人物竟会如此地关注他，这让他非常高兴。

温伯格的询问也许只是表现出一个长者对于孩童的喜爱之情，这只是一件小事，也许并不足以让巴菲特走上股市这条路。但是，另一件小事则让巴菲特的人生观有了极大的改变。

告别温伯格之后，霍华德带着小巴菲特来到了纽约股票交易所，里面的场景让来自奥马哈这个小地方的巴菲特大开眼界。穿着颜色鲜艳马甲的工作人员在疾步奔走，他们在交易台周围大声叫喊，对遥远的同伴打着各

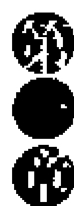
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种各样的手势，写满数字的纸片扔得到处都是。这就是美国经济的核心，这一切都让小巴菲特感到非常新奇。

参观之后，霍华德带着小巴菲特和一个股票交易所的职员一起吃饭。午饭过后，一个人拿着个盘子走了过来，盘子里放着各种不同的烟草叶。这个职员选出了自己喜欢的烟叶，那个人就给他卷了一支烟。可以说这是一支标准的定制香烟。



对于巴菲特而言，他对香烟本身并没有什么兴趣，但是他敏锐地从这个小事发现一个重要的问题。此时的美国依然沉陷于经济大萧条之中，做“小倒爷”的巴菲特深知赚钱的艰辛，但是在纽约股票交易所里，这里的老板竟然雇一个人专门为自己的员工卷烟。就凭这一点，小巴菲特断定，在纽约股票交易所里的资金是源源不断的，在这里经营所获得的利润率要比自己的小笔买卖赚钱得多。



回来后，巴菲特一直兴奋不已，暗暗下定决心，一定要在股市中获得大笔的金钱，利用股票来获得自己的成功。

11 岁的时候，巴菲特一脸幼稚地向自己的朋友们宣布，自己要在 35 岁以前成为百万富翁，否则就从奥马哈最高的建筑物上跳下来。少年的巴菲特立下志向，通过赚钱实现自己人生价值的途径，完成自己的人生理想。

可以看到，在巴菲特的誓言中，“成不了百万富翁就跳楼”表面上看来这似乎昭示了巴菲特对金钱的渴望促成了他的成功，但实际并不如此。在巴菲特看来，“跳楼”并不是为赚不到足够的钱而“跳”，是为了自己无法达成自己的人生理想而“跳”。

其实，从巴菲特小时候对金钱追逐来看，拥有很多财富不但成为了他的理想，还成为了他人生的乐趣。巴菲特曾这样阐释赚钱的快乐：“赚钱非常有趣，就好像参加一个擅长的游戏，这样就能保证腿脚灵活、耳聪目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明。尽管这个游戏对我来说并不需要手眼的精密配合，像很多其他工作那样，但是我们想象不出更有趣的游戏了。当然，知道这些钱能帮助那些需要的人也是很不错的感觉。我经常收到人们的来信，不仅是感谢我的捐款，他们还在信里详细告诉我因为这些捐款，他们的生活如何被彻底改变。当想到可能有数百万人因为捐款而免于患上疟疾，或者站在小一点的角度，某一个人的私人问题因为我的捐款而解决了，这都是非常美妙的感觉。”

可以说在巴菲特看来赚钱是实现自己幸福和快乐的一种途径。正是这样一种豁然的金钱观，让巴菲特没有在金钱中迷失自己的方向。

巴菲特的这一系列做法都很值得我们学习。俗话说：设立目标，全力以赴，才有可能成功。而大部分中国投资者的投资行为都是很盲目的，很少有人制订投资计划并严格执行，巴菲特的精神确实值得每个中国投资者学习，当然不是说一定要像巴菲特一样有那么远大的目光，制订切合实际的计划，不能好高骛远，必须知道自己在做什么，想要做到什么样，只有这样，投资者才能更理性的投资，而不是追涨杀跌。投资就像航海，只有调正航向，才不会迷失方向，才能到达胜利的彼岸。

⇨2. 人生第一只股票

纽约之行，让小巴菲特深有感触，他对金钱也有了新的思考。此时赚钱再也不是小孩子的游戏了。

“钱可以让我独立。然后，我就可以用我的一生去做我想做的事情。而我最想做的事情就是为自己工作，我不想让别人主导我。每天做自己想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做的事情，这对我来说非常重要。”

虽然小巴菲特有了新的想法，很想赚钱，但是他并没有解决问题的办法，除了做“倒爷”他实在不知道到底怎么样才能大赚一笔。

就在这个时候，一本《赚1000美元的1000招》进入了小巴菲特的视野之中，通过这本书，他第一次接触到“复利”这个概念。这本书告诉他，如果以1000美元起家，每年增长10%；5年后，1000美元会变成1600多美元；10年后，将变成2600美元；到25年的时候，这笔资金将超过1万美元。

一个数字以固定增长率逐年变大的时候，这个数字会产生爆炸性的增长，对数字极其敏感的巴菲特立刻意识到这就是让一笔小钱变成一大笔钱的最佳途径。赚大钱的梦想可以通过“复利”这个工具来完成。

有了这个工具的巴菲特非常兴奋，所以他自信地对别人宣布：“我到35岁的时候一定会成为百万富翁。”

在大萧条的1941年，巴菲特的朋友们对于巴菲特的宣言一点都不相信，甚至有的朋友嘲笑他说：“我到35岁的时候还会当上美国总统呢。”

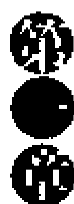
其实按照巴菲特的复利算法，他确实可能在35岁成为百万富翁，毕竟此时的巴菲特才刚刚10岁，离他的目标实现日还有25年的时间。

巴菲特想到的实现复利的办法就是购买股票。

11岁的时候，小巴菲特向股市进军了。当时他在父亲的证券公司帮忙做记录板书的工作，工作过程中产生了购买股票的想法，于是他向姐姐承诺股票会赚钱，俩人一起用所有的积蓄，以每股38美元买入3股城市服务公司股票。其实巴菲特买的时候并不了解这只股票，他只知道这只股票是父亲霍华德最喜欢的一只股票。

买入股票后，并未像巴菲特承诺的那样上涨，那年的6月，市场走势低迷，股票的价格也一路下滑，跌到了27美元。那段日子，巴菲特的姐姐





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天都在埋怨巴菲特买的股票在不断下跌。姐姐的埋怨让小巴菲特感觉压力非常大，所以当股票价格回升到40美元的时候，他立刻卖出了手中的股票，为他和姐姐赚了5美元。



谁知卖出后，城市服务公司股票一路涨到了202美元，假如巴菲特能够更耐心一点的话，他就能赚到492美元，这让巴菲特十分懊悔。要知道从巴菲特6岁卖口香糖开始，到他11岁购买股票，他用了5年的积蓄来购买股票，却没有挣到什么钱就早早收场。他足足少赚了457美元，如果按照他出售二手高尔夫球和到球场卖爆米花的赚钱标准来计算，他要用好多年才能弥补自己少赚的这部分。

通过这件事，巴菲特总结出了三点教训：第一是，不要过分关注股票的买入成本，股票的价格低于买股成本是正常得不能再正常的事情；第二是，不能不动脑筋地急于抓住蝇头小利；第三是，别的投资人一定会在投资的过程中施加压力，这个时候一定要自信，要相信自己，不要屈从于投资人的压力而作出错误的判断。

后来师从格雷厄姆后，格雷厄姆告诫他做投资必须避免“市场先生”的影响，让他想起了第一次买股票的经历，他认识到自己当时正是因为受市场波动和姐姐的影响，没有认真分析研究公司的价值，而是完全情绪化操作，导致无法以平静的心态去投资，最终错过了随后的上涨行情。那件事对巴菲特产生了很深的影响，从那以后，他投资总是远离委托人。

从巴菲特的第一次买股票的经历，引发我们几点思考：

（1）投资是个人行为

有的投资者总喜欢跟着别人买股票，缺乏独立思考，别人说某某股票好，就跟着买入，如果被套，就开始到处求医，但因为每个人对同一只股票的判断都不一样，公说公有理，婆说婆有理，于是就不知道该听谁的，最后的操作十有八九是错误的，踏空或套牢后，就开始埋怨别人，久而久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，心态越来越差。现在市场上充斥着很多所谓的“名博”，跟着博客做股票似乎成了投资者的一种时尚，但是投资者应该注意的是，名博不等于高水平博客，很多名博只是为了商业目的人为制造出来的，而非真正为投资者服务，跟着这种博客做股票，被误人子弟的可能非常大，而且有的投资者喜欢跟好几个博客同时做股票，美其名曰博采众长，这种做法更不可取，因为每个人投资风格都不同，一会儿学甲，一会儿学乙，最后可能成了四不像，学习别人投资的优点无可厚非，但是完全模仿不利于好的投资习惯的养成，巴菲特当时错过城市服务公司股票随后的上涨，就是因为受到姐姐的影响，没有坚持自己的观点作出错误判断。投资是个人行为，投资者不要总想走捷径，而应该独立自主去研究思考，付出多少就会得到多少回报，战胜自己，才能战胜市场。

（2）好股票持有很重要

童年的巴菲特错过牛股的经历，小赚后早早卖出股票，结果没有把大机会抓住。在投资的过程中，“发现价值，坚定持有”两者缺一不可。对于好股票，买入很重要，持有更重要。很多投资者都有选出大牛股的经历，但真正做到坚定持有的却寥寥无几，很多情况下是在大牛股起步前就早早卖出，后悔不已。做丢大牛股的原因是什么？简单说有三种情况。第一种是见好就收。有的投资者往往很怕获得利润会跌回去，比如买入一只股票，涨5%时心里就开始小有躁动，涨10%时已经开始忐忑不安，涨20%的时候就可能认为不会继续涨了，见好就收吧，巧的是，越是这样想，后面往往越会大涨。在市场没有系统风险的时候，这种见好就收的思想，看似风险意识强，实际是信心不足的表现。第二种是波段丢失筹码。有的投资者，获得稳定收益已经不能满足他们的欲望，他们还要让收益最大化，波段就成了他们的武器。假设一只股票上涨50%，回调30%，能在高位抛出低位买回，当然很理想，问题是有几个人能够做到精准预测呢？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实情况往往是在股票调整时卖出了，没等买回，股价又创了新高，再要买回只能付出更高的成本，否则就要踏空。对于明显上升趋势的牛股，波段思想十分害人，牛股的回调幅度往往远小于预期，创新高却很容易，事实证明，丢失筹码都是贪图波段利润的结果，因小失大，得不偿失。第三种是见异思迁。有的投资者买入一只股票后，可能别的股都涨，就它不涨，开始时只是有点急，但会对自己说只是暂时的，耐心等等，如果随后别的股还在涨而他的股依然不涨，就开始怀疑自己，最终抛掉去追涨得好的股。现实总是很残酷，多数情况下都是卖出的股票随后大涨，买入的股票开始调整，完全乱了阵脚。



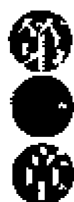
（3）价值投资如何寻找买点

有的投资者可能关心价值投资如何寻找买点，价值投资的最佳买点是好公司的股价低估时，次买点是股价在合理估值范围内，如果股价高于公司实际价值，严格来说买入就不是好时机。因此，所谓的买点不是一个价格，而是一个区间，买到最低价格是很难实现的，相对低却很容易做到。比如一只股票合理估值范围在 5～15 元，现价 10 元，一个投资者判断股价会涨至 30 元，却总想等股票到 5 元时再买，结果该股最低回调至 7 元就一路上涨至 30 元，最终踏空。保守的投资者往往喜欢等待低估时买入股票，实际上，好股票低估的机会转瞬即逝，尤其是在市场环境比较好的情况下，踏空的可能很大，因此，合理估值区间买入也是不错的选择，当你判断一只股票会有 3 倍收益的时候，有必要为几块钱的成本斤斤计较吗？上例中，如果这个投资者以 10 元价格买入，短线被套，却是安全套，获利是迟早的事，因为认真分析过，心中有数。关于低估或者合理估值区间的区分，本身就是一种博弈，不同风格的投资者有不同的观点，需要根据个人实际情况而定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⇨3. 农场主与卖报郎





巴菲特成长过程中还有过农场主和卖报郎的经历。

13 岁时，巴菲特找到了一份《华盛顿邮报》送报员的工作，与此同时，他又揽到一份送《华盛顿时代先驱报》的工作，有意思的是，两家报纸是竞争对手且所在区域基本相同，正好互补。巴菲特回忆说，如果有一个订阅者取消了一种报纸而订阅了另一种，他就会高兴坏了，因为他马上会向客户推荐其他报纸，这样就让他得到了更多订阅机会。他把两条投递《华盛顿邮报》的线路和两条投递《华盛顿时代先驱报》的线路结合起来，很快拥有了第五条线路——西切斯特公寓区的投递工作。每天，巴菲特要送 500 份报纸，他通常 5 点 20 分出门，去赶开往马萨诸塞大街的公共汽车，送报对巴菲特来说十分重要，有时他生病，他的母亲不得不替他去送报，但不敢碰儿子的钱，他的母亲曾经写道："巴菲特攒的钱就是他的命根子，你根本不能去碰他的钱，否则他会跟你急。"

少年巴菲特把每一个铜板都看得很重，这一切都为了那个 35 岁成为百万富翁的梦想。

西切斯特公寓区是一片八楼公寓区，巴菲特总是将每幢楼的报纸一半放在第八层电梯出口处，一半放在四楼，然后就自上而下逐层发报纸，把各家报纸塞进门缝，到了收报费的时候，他会在公寓前台放置信封，这样就不用挨家挨户索要报费了。巴菲特这种上门服务，看似简单，其实是展现了他的商业智慧：第一，先把报纸发到读者手里，读者就不会买其他报童的报纸，等于占领了对方的市场；第二，报纸的随机购买性强，钱数不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多，大家也不会不给钱，读报的基本都是文化人，通情达理，因此采取先送报后收费的形式合情合理，先下手为强；第三，即使有些人看了报不给钱也没关系，一是报纸总会有剩余，二是他看了报，肯定也不会买其他报童的报纸了，也达到了缩小竞争对手市场的目的。

为了扩大自己的送报收益，巴菲特说服了负责路线分派的经理把威彻斯特分给他。这个区域其实是属于成年送报人负责的区域，但是巴菲特硬是抢了下来。巴菲特之所以要抢下这个区域是因为这里是上流阶层的聚居地。在这条线路上有6位美国参议员，还有军队的将领和高级法院的法官。一方面这些人的阅读兴趣比较浓厚，另一方面这些人的经济实力较强支付能力也高。就这样，巴菲特一下子就有了一大笔业务。

为了增加收入，巴菲特在卖报的同时还向送报的客户推销台历。不仅如此，他还向客户要旧杂志，根据这些杂志的标签，巴菲特轻易地查出了杂志订阅的到期时间。他将这些客户都整理成卡片，在杂志订阅到期后，巴菲特就上门拜访，向他们推销新的杂志。

战争时，威彻斯特的人口流动非常频繁。人们会频繁搬进搬出而忘记给他付钱。巴菲特最怕的就是出现这种状况，因为一旦发生这样的事情，报纸和杂志的订阅成本就要由他来承担了。巴菲特就和一个服务生达成交易，一旦有人搬走就马上向他提供情报，条件是服务生可以免费得到报纸。

小工作大智慧，巴菲特很快把这份兼职工作做成了大生意，他每月可以赚到175美元，这在当时相当于一个年轻职员一个月的收入，对于一个少年来说，这是很了不起的。1944年的年底，巴菲特填报了自己的第一笔所得税7美元。原本按照他的收入，他所应该上缴的所得税不应该这么低，但是巴菲特精明地把腕表和自行车作为业务支出费用加以扣除了。巴菲特还是一个小孩的时候就学会了合理避税，这也成为他以后的经营哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一。

14 岁的时候，巴菲特已经完成了他最喜欢的那本《赚 1000 美元的 1000 招》里的第一步，攒够了 1000 美元。

1945 年，尽管巴菲特只有 15 岁，但是他却拿出攒下的 1200 美元，买下了内布拉斯加州华顿西北的一家农场，这是一个未曾耕种过的农场，占地面积约为 161874 平方米。几年前，他的父亲就买下了这个农场，巴菲特用现金从他父亲手中买下了它，将它租给了土地租用人。对于巴菲特而言，买下农场的根本目的就是为了出租收益，你可千万别指望见到巴菲特在农场里默默耕耘。巴菲特曾在父亲的饲料公司里做过 3 个小时的苦力，最后得出的结论就是“体力活是笨蛋干的工作”。

此时的巴菲特就和许多同龄的毛头小子一样，叛逆而又自信。进入高中的巴菲特对于自己农场主的身份非常得意，也常常向同学们炫耀，然而他的种种做法并没有获得别人的认同。巴菲特自己虽然善于思考，但是却拙于社交，为了吸引别人的注意，他自作聪明地培养了自己的一种倔犟与乖张的思维方式。在本地电台录制的一期中学生辩论节目中，巴菲特阐述了一些很荒唐的观点，比如：取消所得税、吞并日本等等。巴菲特曾这样总结那个时期的自己“当人们需要有人扮演疯子的时候，我会主动要求来干这事儿”。

巴菲特很快就发现自己的种种做法，非但没有和同龄人越走越近，反而让自己与别人越来越远。巴菲特意识到，如果不能解决自己在社交上的问题，那么他的一生将很难获得成功。这次拯救巴菲特的是另外一本书——戴尔·卡内基写的《如何赢得友谊及影响他人》。

读过这本书后，巴菲特的内心被深深地触动了，他发现自己在社交方面的缺陷非常大。巴菲特立刻把卡内基提供的方法运用到自己的日常生活中来。通过实践，巴菲特深刻地了解到卡内基所说的话多么地有价值，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中精力去学习和运用卡内基的社交哲学，并不断地重复学习。在这种锻炼与学习之下，不仅改善了巴菲特的人际关系，还强化了他的说服能力，开发了他的推销天赋。



此时的巴菲特已经不再是那个孤傲的赚钱天才，他不再单枪匹马，他学会了和别人合作赚钱。

一天，17 岁的巴菲特想到了一个绝妙的赚钱主意，他将这个主意说给唐·丹利听。“现在的理发店里面什么娱乐设施都没有，顾客进去只能无所事事地等着，这对于我们而言就是一个机会。我打算用 25 美元买下一台旧的弹子机，我们可以合伙，你负责修理，我负责购买机器和推广。”

巴菲特的主意打动了唐·丹利，两个人立刻行动起来。他们走到埃里克理发店对老板说：“我们是威尔森投币机公司的代表，我们的老板威尔森先生让我们向您提个建议。事情非常简单，您也不会冒任何的风险。我们打算把这台弹子机放在理发店里，当你的顾客等待的时候可以玩这个，利润我们平分。”老板考虑了一下，决定试用一下。试用的结果让双方非常满意，当天晚上弹子机就为双方赚了 4 美元。

一周之后弹子机为巴菲特赚了 25 美元。很快镇上的其他理发店也都有了来自莫须有的“威尔森投币机”公司的弹子机。这一刻巴菲特见证资本运作的奇迹，巴菲特不需要做什么事情，他的钱就可以为他赚钱。此时巴菲特锻炼的社交能力也帮了他的大忙，因为弹子机的价格并不贵，为了避免理发店自己购买弹子机，巴菲特用他的社交才能让这些理发店老板相信，虽然弹子机很便宜，但是它的维护费用很高。这样巴菲特就牢牢把握住了理发店的弹子机市场。

凭借着弹子机，沃伦·巴菲特发了一笔小财，足足有 5000 美元，这相当于巴菲特投递 50 多万份报纸才能挣到的钱。不过此时的巴菲特也并没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放弃自己的投递工作，他的想法就是不断地赚钱，让自己的资本越来越多。



⇨4. 首次看到《证券分析》

1947年的秋天，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。实际上，宾夕法尼亚大学和巴菲特非常合拍——当其他孩子玩的时候，精力过人的巴菲特像个装卸工一样四处忙碌挣钱。

这个时候，他看了大量投资类的书。据巴菲特回忆道：

“我读了很多书——读了我能找到的所有关于投资和股票的书。11岁时，我买了3只股票，后来我在内布拉斯加时读了本格雷厄姆的书。我的建议是大量地阅读，尽早开始实践，如果你开始得早，并且大量阅读，你会成功的。在投资行业里，不存在只有少数神棍才知道的秘密，投资成功依赖于某些特定的性格，而不是高智商。你的智商至多需要达到125，超过的部分都浪费了，但你需要具备某些特定的性情，并且能独立思考，然后不断地寻找机会。你可以每天都学习，但你不能每天都采取行动。它和任何游戏一样，如果你乐在其中，你就能做好，所以要尽早开始，遵循一个已被证明为成功的体系。”

在大学的时候，巴菲特开始学习股票投资艺术了。一开始，巴菲特和普通人一样，刚买股票时也是做技术分析，看图形，算指标，听消息，追求差价，而且一做就是几年，但是投资业绩平平，直到大学毕业认识了他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的导师——格雷厄姆，开始研究价值投资后，才让他后来成为亿万富翁。

格雷厄姆在投资界的地位，相当于物理学界的爱因斯坦和心理学界的弗洛伊德，可以说，没有格雷厄姆的教诲，就没有巴菲特的成功。

1934 年，格雷厄姆和多德合著的《证券分析》出版，在全世界引起轰动，书中号召大家拒绝投机，而是探寻价值投资。格雷厄姆后来将该书重新编纂成大众版，即《聪明的投资人》。一个偶然的机会，巴菲特拜读了《聪明的投资人》，从中学到了价值投资理论：聪明的投资人不应当因股价的波动而分心，而要专注于企业的价值。可以说，正是这本书让巴菲特恍然大悟，真正悟到了投资之道。



"两位恩师，一本著作，改变了我的人生。"这是巴菲特对《证券分析》的评价，称《证券分析》改变了他的人生，可见这本书在他心目中的地位之高。在《证券分析》中文第六版中巴菲特亲自作序，我们不妨看一下整个序言渗透的巴菲特对《证券分析》的爱不释手和对恩师的感激之情：

我的书房里图书堆积如山，其中有 4 本我特别珍爱，每一本都写于 50 多年前。即使是我今天再一次读到它们，仍会感受到其巨大的价值，书中的智慧历经岁月磨砺而毫不褪色。

其中的两本，是亚当·斯密《国富论》（*The Wealth of Nations*，1776）的第一版，以及本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*，1949）。第三本正是此刻您拿在手中的这本书，即格雷厄姆和多德的《证券分析》。1950 年～1951 年期间，我在哥伦比亚大学研读过《证券分析》一书，当时我恰好有幸师从本杰明·格雷厄姆和戴维·多德两位师长。两位师长的为人以及他们的著作改变了我的生活。

从实际与功利的方面讲，那时所获得的经验教训，成为我日后所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资和商业决策所依赖的基础。在遇到本杰明和戴维之前我就迷上了股市。我在11岁时购买第一只股票之前，花了很长的时间才攒够了买股票所需的115美元。那之前我阅读了奥马哈公共图书馆里每一本有关股票市场的书。那些书都很有趣，其中一些还特别引人入胜，但却没有一本真正有用。然而，当我遇见了本杰明和戴维后，我的"智力取经"之路就算到达了目的地，而带给我指导的，首先是他们的著作，其次是他们的为人。他们制定的投资路线图我已经遵循了57年，我没有理由去寻找另外的路线了。

本杰明和戴维给我的，除了思想和理念之外，还有友谊、鼓励和信任。他们对我完全不求回报，对一个年轻的学子，他们只是想不断地给予帮助和提携。最后，我要表达对二位师长的感激之情。他们来到这个世上，注定会有辉煌的成就：他们慷慨而友善。

性恶论者肯定会对他们的行为感到迷惑不解。本杰明和戴维曾指导过数以千计的潜在竞争对手，他们当时都是像我这样只会瞄准便宜股票或套利交易的年轻人。这等于是直接与本杰明的投资公司格雷厄姆·纽曼公司竞争。此外，本杰明和戴维还不吝在课堂上以及他们的著作中使用现实中的投资实例，实际上这样也等于替我们做了投资分析的工作。他们的所作所为，就像他们的思想一样，给我和许多同学留下了深刻的印象。他们不仅教导我们如何明智地投资，还教会我们如何明智地生活。

我书房里以及我在哥伦比亚大学时使用的《证券分析》，都是1940年版的。我至少读了4遍，显然这是一本很特别的书。

但是，请允许我谈一下我在前面提到的4本书中的第4本，它更为珍贵。2000年，戴维唯一的孩子芭芭拉·多德·安德森，送给了我一本她父亲在1934年版的《证券分析》，上面写有几百条批注。戴维写下这些批注是为1940年的修订版做准备。对我来说，没有任何其他礼物能包含如此的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深意了。

1954 年，巴菲特进入恩师格雷厄姆的投资企业——格雷厄姆·纽曼公司工作，他仔细研究从 1926 年该公司成立以来，到 1956 年间的套利盈余，他发现每年从套利获得的无融资报酬率达 20%，巴菲特用心学习格雷厄姆·纽曼所运用的套利秘诀，然后加以运用，发扬光大。巴菲特在该公司工作了两年，直到 1956 年格雷厄姆停业退休为止，其间，巴菲特发现他和格雷厄姆之间对实际投资的理念有些不同，格雷厄姆不想花太多时间做深入的企业分析，尽管格雷厄姆不赞成巴菲特的做法，但是巴菲特还是通过将研究成果运用在投资上，取得了比恩师更高的投资收益率。巴菲特在 1992 年股东年会上表示，格雷厄姆总是认为投资人寻求简单而安全的投资途径，注重于选择最便宜的股票，他奉行的原则是，以一家公司的净营业资本的三分之二买进股票。但巴菲特却不这么想，他开始参考价格低廉以外的其他因素，他尽可能对一个企业做深入的分析，他还表示，开始将股票视为企业，而且当他和所有投资人一样估算价值时，会把成长视为另一种价值。

格雷厄姆和多德在《证券分析》中指出：“当证券分析家在寻找那些价值被低估或高估的证券时，他们就更关心市场价格了。因为此时他的最终判断必须很大程度上根据证券的市场价格来做出。这种分析工作有以下两个前提：第一，市场价格经常偏离证券的实际价值；第二，当这种偏离发生时，市场中会出现自我纠正的趋势。”格雷厄姆和多德认为，股市并不是一个能精确衡量企业价值的“公平秤”，而更像是一台投票机。对于一个公司，股价就是市场上的投资者对他进行的投票，这些投票有的是理性的，有的是感性的，投票热情高涨时，股价就会高于实际价值，投票热情低落时，股价就会低于实际价值，这符合价值规律，即价格围绕价值上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下波动，但最终会体现价值，因此在这个过程中，格雷厄姆喜欢寻找那些股价被严重低估的股票，当股票价格低于公司实际价值时，买入股票，赚取价值回归带来的收益，格雷厄姆总结为：从短期来看，市场是一台投票机，但从长期来看，它是一台称重机。对于这句话的理解，中国股市历史上的亿安科技（现是000008：ST宝利来）就是个生动的例子：

亿安科技的前身是深圳市外贸系统第一家上市公司——深圳锦兴实业股份有限公司，股票简称深锦兴。该公司成立于1989年8月，1992年5月7日在深交所上市，以前是一家生产禽畜饲料、仓储、粮油食品、纺织的公司，由于种种原因，深锦兴上市后经营每况愈下，1999年中期每股收益0.11元。就是这样一只股票，从1998年8月的5.6元左右，最高上涨到1999年2月的126.31元，涨幅高达21.5倍，整个过程完全是庄家的操纵，不断地发布利好，继而引发投资者的疯狂，股价完全脱离公司实际价值，但却一直上涨，这就是为什么短期来看市场是一台投票机；疯狂过后，结果可想而知，没有业绩支撑的空中楼阁最终难逃倒塌的命运，股价一路下跌，11年后的今天，股价还徘徊在10元附近，当时追高买入持有至今的投资者，早已血本无归，这就解释了长期来看股市为什么是称重机。

市场就像一只无形的手，控制着价格和价值，没有业绩支撑的股票，即使涨上去也会因为价值回归跌下来；有业绩支撑的股票，即使短期下跌，长期也会因为价值释放推动股价长期上涨。很多投资者都喜欢追题材股，消息股，而不愿意去花时间研究公司的基本面，认为那都是无用功。短期看，这种做法可能会带来暴利，但是长期来看却是极其危险的，只有把精力放在研究公司自身价值和成长性，才能发现推动公司股价上涨的内在动力，才能在股市长期赢利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⇨5. 风流的投资大师



说巴菲特不可能不提格雷厄姆，他是巴菲特生命中最重要的人，可以说，没有格雷厄姆，就没有巴菲特的今天。巴菲特曾经在给女儿的信中说，格雷厄姆是除了父亲以外对他影响最大的人。

1894 年 5 月 8 日格雷厄姆出生于伦敦，其父亲是一个瓷器餐具和小塑像经销商，他是犹太人的后裔。在格雷厄姆刚刚满一周岁的时候，伴随着美国的淘金热潮，随父母移居纽约。因此，犹太民族在金钱方面的杰出智慧、冷静头脑和美利坚民族的激进、浪漫的冒险精神在格雷厄姆的身上得到了完美的融合。

起初，他们的生活很优裕：有一个女佣、一名厨师和一个法国女管家，并且住在第五大道北区。然而，在格雷厄姆 9 岁的时候，他的父亲去世了，家里的精神和经济支柱突然倒塌，给这个家庭带来的打击是巨大的。此后，家里的经济状况每况愈下。1907 年，格雷厄姆的母亲将大部分积蓄投到股市中，结果在当年的金融恐慌中，股市狂跌了 49%，微薄的家产几乎在股灾中化为泡影，最后不得不靠典当珠宝首饰和亲戚的帮助来维持生活。

这件事使十多岁的格雷厄姆开始意识到股市的危险。

在纽约公立学校读书期间，格雷厄姆表现十分优秀。他爱好文学，并且精通法语、德语、希腊语、拉丁文等多门语言。毕业后，他向往去哥伦比亚大学读书，但是需要申请经济资助。不知是何原因，奖学金核查人在拜访格雷厄姆家之后拒绝向其提供奖学金。无奈之下，格雷厄姆只好上了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免费的纽约城市大学，在那里他看不见光明的前途，于是，他退学工作了。

后来，格雷厄姆再次申请哥伦比亚大学，这次，幸运女神终于来临——原来上次申请奖学金是因为一个职员弄错了。他终于如愿以偿得到了奖学金，他的才华也在这里结出了硕果。1914 年，格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩毕业。在他的最后一个学期，该校有三个系（英语系、哲学系和数学系）邀请只有 20 岁的格雷厄姆担任教职。

迫于经济上的压力，格雷厄姆需要找一份报酬较为优厚的工作，为此，他放弃了留校任教的机会，在卡贝尔校长的力荐下开始步入华尔街并决定在那里闯荡一番。

在华尔街，格雷厄姆从最底层的工作起步——1914 年夏天，格雷厄姆做了一名助理信息员，主要负责把债券和股票价格贴在黑板上，周薪 12 美元。尽管这是华尔街传统的职业路线之一，但他却在这项低等的工作中不断地思考和研究，这位未来的华尔街教父由此开始了他在华尔街充满传奇色彩的投资生涯。

某天，场内的一位经纪人把格雷厄姆介绍给了纽伯格·汉德森·洛比公司的老板，他聘用格雷厄姆做了统计分析员。格雷厄姆的能力很快就得到了公司的认可，不到三个月，他就被升职为研究报告撰写人。他拥有充足的文学修养、严谨的科学思维，以及渊博的知识，这使得他形成了自己独特的文风——既简洁又富有逻辑性，在华尔街证券分析舞台独步一时。是金子总会发光的，经过一段时间的仔细观察，公司老板纽伯格发现格雷厄姆是一个才华横溢、潜力无限的年轻人。不久，格雷厄姆就又被提升为证券分析师。这是他一生事业的真正开始。

在纽伯格·汉德森·洛比公司，格雷厄姆开始全面熟悉证券业的一整套经营管理知识，了解了包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机、股市环境与股市人心等内在的实际运作方法。“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”虽然未受过正式的商学院教育，但亲身实践总结出的经验远远比书本上的描述更为深刻有力，这给格雷厄姆日后在股票理论方面的发展和成就，打下了坚实的基础。



1920年，格雷厄姆成为纽伯格·汉德森·洛比公司的合伙人，他也在实践中积累了越来越多的经验。他的事业取得了一个又一个的辉煌成就，与此同时，他的投资技术和投资理念也日渐成熟。

1923年初，格雷厄姆离开了纽伯格·汉德森·洛比公司，开始开创自己的事业。包括罗森瓦德家族的成员在内的一群投资人为他提供了25万美元的创业资金，他成立了格兰赫私人基金，资金规模为50万美元。这个基金运作了一年半，投资回报率高达100%以上。但是由于他和出资人在分红方案上无法达成一致，格兰赫基金不得不以解散告终。

1926年1月1日，格雷厄姆用45万美元自有和来自客户的资金创立了“本杰明·格雷厄姆联合账户”。一段时间后，格雷厄姆遇到了他的黄金搭档——纽曼，纽曼不但愿意投资，而且还成为了格雷厄姆的合伙人。两人的合作关系很有趣：在纽曼学会公司业务未给公司创造出利润之前，他坚持不拿一分工资，而格雷厄姆则坚持给纽曼付薪水。纽曼具有非凡的管理技巧，处理起商业上各种繁杂的事务显得游刃有余。这就使格雷厄姆可以将更多的时间和精力放在证券分析和做投资策略上面。

格雷厄姆和纽曼组建了新的投资合伙公司：格雷厄姆·纽曼公司，格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略，纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。格雷厄姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市猎手超常的洞察力和嗅觉，所以新基金从一开始就表现得极为强劲，成绩斐然。

但格雷厄姆的事业也并非是一帆风顺的，1929年，伴随着大危机的到来，格雷厄姆的资金也在不断地缩水。到1930年的时候已经损失了20%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆虽然在他的投资组合中已采取了相应的避险策略，使他的投资在股灾初期时比别人损失少得多。但由于当时他以为行情已经好转，于是贷款去投资股票，逆市操作，连续用卖空、买空等多种手法进行避险。然而，股价一跌再跌，跌个不停，格雷厄姆从而越陷越深，难以自拔。1932年联合账户跌掉了70%之多，此时的格雷厄姆也濒临破产，但他凭着对客户的忠诚以及坚忍的勇气和对操作方法的不断修正，闯过了这一关，并在其后的岁月卷土重来，在大牛市的废墟上收获了大量有利的交易。格雷厄姆的早期收益记录如今已经散失，但从1936年起直至1956年退休为止，他的格雷厄姆·纽曼公司的年收益率不低于14.7%，高于同期股票市场12.2%的整体收益率——这一成绩可以跻身于华尔街有史以来最佳的长期收益率之列。





格雷厄姆在华尔街惨遭重创和苦苦支撑的时期，也正是他关于证券分析理论和投资操作技巧日渐成熟的时期。1934年底完成的《有价证券分析》就是此背景下产生的，它其实是对1929年资本主义大萧条深刻反思的产物，凭借这本划时代的著作格雷厄姆在有价证券这一行创立了一整套卓有成效的理论，并由此奠定了他作为一个证券分析大师和“华尔街教父”的不朽地位。

二十世纪三四十年代是格雷厄姆著作的高产年代，1936年他又出版了第二本著作《财务报表解读》。格雷厄姆通过该书引导投资者如何准确、有效地阅读公司的财务报表。1942年格雷厄姆的又一部力作《聪明的投资人》问世，这本书可以说是《有价证券分析》的简化版。它不仅继承了《有价证券分析》的所有精华，还有更生动且通俗易懂、简单扼要的实例加以说明。这本书虽是为普通投资者而写，但金融界人士也深深地为书中的智慧光芒所倾倒。该书的出版更加奠定了格雷厄姆作为美国及至世界的证券分析家与投资理论家的地位。年轻的巴菲特正是在看了此书后毅然决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定选择哥伦比亚大学就读，并终生追随格雷厄姆，甚至巴菲特成名后在奥马哈大学教授“投资学原理”课程时也曾用这本书作为教材。

格雷厄姆在书中讲述了两则关于股市的著名的寓言故事：一则是《市场先生》，另一则是《旅鼠投资》。



假设你和“市场先生”是一家私营企业的合伙人。每天，“市场先生”都会报出一个价格，提出他愿以此价格从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖给你一些。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性，但“市场先生”的情绪和报价却并不稳定。有些日子，“市场先生”情绪高涨，只看到眼前光明一片，这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格；另外一些日子，“市场先生”情绪低落，只看到眼前困难重重，这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。此外，“市场先生”还有一个可爱的特点，就是他从不介意被冷落。如果“市场先生”今天所提的报价无人理睬，那么他明天还会来，带来他的新报价。格雷厄姆告诫投资者，处于这种特定的环境中，必须要保持良好的判断力和控制力，与“市场先生”保持一定的距离。当“市场先生”的报价有道理时，投资者可以利用他；如果他的表现不正常，投资者可以忽视他或利用他，绝不能被他控制，否则后果不堪设想。

为了说明投资者的盲目投资行为，格雷厄姆讲了另一则寓言《旅鼠投资》。当一位石油勘探者准备进入天堂的时候，圣·彼得拦住了他，并告诉了他一个非常糟糕的消息：“虽然你的确有资格进入天堂，但分配给石油业者居住的地方已经爆满了，我无法把你安插进去。”这位石油勘探者听完，想了一会儿后，就对圣·彼得提出一个请求：“我能否进去跟那些住在天堂里的人们讲一句话?”圣·彼得同意了他的请求。于是，这位石油勘探者就对着天堂里的人们大喊：“在地狱里发现石油了!”话音刚落，天堂里所有的人都蜂拥着跑向地狱。圣·彼得看到这种情况非常吃惊，于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他请这位石油勘探者进入天堂居住。但这位石油勘探者迟疑了一会儿说："不，我想我还是跟那些人一起到地狱中去吧。"格雷厄姆通过这则寓言告诫投资者切忌盲目跟风。证券市场上经常发生的一些剧烈变动，很多情况下是由于投资者的盲目跟风行为，而非公司本身收益变动的影响。一旦股市上有传言出现，许多投资者在传言未经证实之前就已快速而盲目地依据这些传言买入或卖出股票，跟风盖过了理性思考，这一方面造成股价的剧烈波动，另一方面常常造成这些投资者的业绩表现平平。令格雷厄姆感到非常费解的是华尔街上的投资专业人士尽管大多都受过良好的教育并拥有丰富的投资经验，但他们却无法在市场上凝聚成一股更加理性的力量，而是像旅鼠一样，更多地受到市场情绪的左右，拼命在不停地追逐市场的形势。格雷厄姆认为这对于一个合格的投资者而言是极不可取的。

1956 年，虽然华尔街处于上升趋势，但却无法继续引起格雷厄姆的兴趣了。金钱对他而言并不重要，重要的是他在华尔街找到了一条正确的道路，而且将这条道路毫无保留地指给了广大的投资者。在华尔街奋斗 42 年的格雷厄姆决定急流勇退。

由于找不到合适的人接管格雷厄姆·纽曼公司，公司不得不宣布解散。格雷厄姆在解散了格雷厄姆·纽曼公司之后，选择加州大学开始了他的执教生涯，以便于把他的思想传播给更多的人。

投资并不是格雷厄姆生活的全部，他还涉猎人文、社会和自然科学等领域：他既是一位拉丁语和希腊语的研究者，也是西班牙诗歌的翻译者，还更是百老汇戏剧的作家。他还花费不少时间去捣鼓在他人看来古怪的业余爱好和发明。他曾发明了一种新式滑尺，还有一种他自认为"更为实用"的家具，尽管他从未碰过锤子。

另一个能引起格雷厄姆注意和兴趣的便是女人。格雷厄姆个子不高，长相并不出众。一个合伙人曾经这样描述他"有趣的小个子，有几分丑



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陋”。但是他那厚厚的嘴唇和那双闪烁着智慧的灵气，仿佛能把人看穿的蓝眼睛也吸引了不少女性，他在她们心目中就像高山一样，令她们想爬到山顶一窥究竟，想去征服他。格雷厄姆共有三位太太，他的第一位妻子是充满热情、意志坚定的教师海兹尔·马左；第二位妻子是比他小 18 岁的百老汇的歌舞女郎卡萝尔·维德；第三位妻子则是他的前任秘书埃斯特尔·梅辛。格雷厄姆对于一夫一妻制很漠视，甚至后来在他的回忆录里这样开头：“让我以最认真、最严肃、最清醒的方式来描述我的第一次出轨。”

尽管格雷厄姆是如此的花心，但这并不影响他在人们心目中的形象，甚至这样的他使人感觉更加的真实，让人们在提起这位华尔街教父的时候总是不由得想起一个词：风流的投资大师。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 悟道：只要价值投资



先哲孔子说："工欲善其事，必先利其器"，要想成为一个大投资家，仅靠自己的悟性显然是远远不够的。名师的指导，勤奋地学习，不断地实践缺一不可，巴菲特在青年时代很好地完成了这三项基础训练，在投资的迷雾中寻找到了阳光大道，即价值投资之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



➩1. 沃顿金融学院的“二重唱”

1950年，即将大学毕业的巴菲特决定要去哈佛商学院读书，他参加了哈佛的入学面试，却被拒绝了。巴菲特并没有因此而低落多久，很快便开始研究其他学校的研究生招生简章，看看那些大学有没有著名的投资大师执教，可以到名师的门下研究股票投资。

某天，当巴菲特翻阅哥伦比亚大学的手册时，眼前一亮，因为他看到了两个如雷贯耳的大师名字：本杰明·格雷厄姆和戴维·多德。当时，格雷厄姆在哥伦比亚大学教授金融学的课程，多德则是商学院的教学副院长、金融系系主任。在此之前，巴菲特已经读过格雷厄姆的《聪明的投资人》，并且一下子就被其中的内容深深吸引，就像信徒见到《圣经》一样，天天捧着这本书，读了一遍又一遍。每读一遍，他对作者格雷厄姆的崇拜和景仰便深一分。

最终，巴菲特决定到哥伦比亚大学读书，但是他下这个决定下得太晚了，当时离开学只有一个月了，而他才刚刚写申请信。巴菲特后来在回忆这段经历的时候曾经说过：“我在8月写的申请信，离开学只剩一个月，而其实我早应该这么做了。天知道我写了些什么。我可能写的是，我刚刚在奥马哈大学发现了这本册子，手册上面说你和本杰明·格雷厄姆在贵校任教，我认为，你们是站在奥林匹斯山山顶的某个地方，正笑着俯视我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其余的人。如果我能被录取，我会很高兴。我当然知道这不是一次常规的入学申请，这可能是一次非常私人的申请。”或许是因为巴菲特这种不放弃任何希望和机会的精神，或许是因为这种书面申请的方式比面试更加使人印象深刻，总之，没有经过面试，巴菲特直接被哥伦比亚大学录取了。

巴菲特怀着对格雷厄姆的一颗崇拜、敬畏和敬仰之心去了哥伦比亚大学，但是刚入学的时候他和格雷厄姆并没有直接地接触。直到 1951 年大学的第二学期巴菲特才有机会见到他的偶像，因为这个学期有格雷厄姆讲授的课程。来听课的有格雷厄姆的学生，有在华尔街工作的人，还有退伍老兵，在所有听课的人当中，巴菲特是年龄最小的。令其他听课者刮目相看的是，这个只有 20 来岁的小伙子却是他们当中投资知识最丰富、投资理念最成熟的一个。

巴菲特曾经看了很多股票和投资方面的书，这些书中提到基于模型挑选股票的系统，也咨询过很多专家。他希望从中领悟到图表中的内部联系，以便打开财富之门。巴菲特想要一个能够可靠运行的系统，他曾经着迷于技术分析，但都不成功。

格雷厄姆向他敞开了大门，亲自和他谈话。他教给巴菲特各种手段去探索市场中各种各样的可能性，和其他教授相比，格雷厄姆所用的方法很适合巴菲特学习，使他更深层次地认识了股票，巴菲特在格雷厄姆那里学会了阅读财务报表的每一个细节，以及怎么样才能找出里面的舞弊行为。更令巴菲特高兴的是，他从格雷厄姆那里学到了如何从一家公司的公开信息里得到对其证券价值的客观评论。学会了格雷厄姆的这些技术，巴菲特就能抛开之前学的一些无用的理论，去独立地发挥自己的才能进行分析和投资了。

格雷厄姆有着独特的授课方式。有一堂课上，格雷厄姆描述了 A 与 B 两张差别巨大的资产负债表，从这上面看来 A 运行良好，而 B 濒临破产。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在让全班同学分析完以后，他揭晓了答案：结果两张都是波音公司的表——只不过它们分别是在飞机制造史上的高潮和低谷的不同时刻罢了。

格雷厄姆认为，企业和人一样，它的资产减去负债就是公司的股东权益，或者叫净资产。如果某人以低价格购买了这个股票，而企业的净资产高于价格反映出的公司价值，那么这个股票的价格最终会上涨以反映企业的内在价值。道理很简单，但企业的资产和负债往往不容易被外人所熟知，难就难在怎样确定资产的真正价值。格雷厄姆教给学生怎样分析股票的价值，先分析整个业务的价值，然后将其分割开来一一研究，这样拆分细则条款，才能揭示出股东的权利。有一次他以格瑞夫兄弟桶业为例，这是一家主营业务正在衰退的公司，但是如果卖掉其资产，偿还负债之后的净资产还是高于当时的股价的。不过，格雷厄姆同时指出，内在价值不能被简单地看做是公司的净资产。因为公司的内在价值除了包括它的净资产外，还包括这些资产所能产生的未来收益。投资者只需要估算一个公司内在价值的大概价值即可，用它和公司股票的市值进行对比，判断该公司股票是否具有足够的安全边际，能否作为投资对象。同时，格雷厄姆也提出，股票的交易价格长时间和其内在价值不一致，再棒的分析师在现实的股票市场中也有出错的时候，所以要留出可供出错的足够空间——安全边际。之前巴菲特一直将股票理解为股票交易凭证价格的波动，听了格雷厄姆的课以后，他明白这些简单的符号未必能够反映公司的真实情况。他之前的错误想法荡然无存，是格雷厄姆为他怎样选择股票奠定了方法论的基础，也将巴菲特引导到一条正确的投资之路上。

格雷厄姆喜欢购买便宜的股票或是几乎可以免费得到的股票，他称之为“雪茄烟蒂”。一些低迷、无人问津的公司的股票就像抽过的雪茄烟蒂一样，被人扔在一边，然而，虽然是烟蒂，但毕竟还是雪茄，还会有一些有价值的东西在里面。在他那年给学生们布置的作业中有一次就是让他们



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去调查交易价位低于5.31美元的股票的业绩。

当然，他的投资方法不是简单的购买便宜的股票，而是在充分考虑到安全边际因素的基础上再进行分析、操作。1929年~1932年的大危机给格雷厄姆留下一个深刻的教训和经验：时刻注意规避高风险，这也让他养成了假设最坏可能的习惯。他在分析一个企业的时候更多考虑的是倒闭价值而不是存活价值，他基本上都是按照公司被清算时的价值来考虑股票的价值。格雷厄姆把安全边际看得极为重要，安全边际法是他的股票投资的三个方法之一。格雷厄姆的安全边际学说是建立在一些特定的假设基础上的，他认为，股票之所以出现不合理的价格在很大程度上是由于人类的惧怕和贪婪情绪。当人们对市场极度悲观时，惧怕的情绪使股价低于其内在价值；当人们对市场极度乐观时，贪婪情绪使股票价格高于其内在价值，这就是低估市场和高估市场形成的原因。投资者必须理性地面对股票市场，应该把注意力更多地放在股票背后的企业而不是放在行情上。投资者正是在缺乏效率市场的修正中获利。





所谓安全边际法是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际）就可选择该公司股票进行投资。格雷厄姆认为公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以及任何未来预期收益等因素决定，其中最重要的因素是公司未来的获利能力。因为这些因素都是可以量化的，因此，一个公司的内在价值可用一个模型加以计量，即用公司的未来预期收益乘以一个适当的资本化因子来估算。这个资本化因子受公司利润的稳定性、资产、股利政策以及财务状况稳定性等因素的影响。

格雷厄姆认为，由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否定安全边际法，经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是运用于稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是可用来作比较分析；三是可用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。



格雷厄姆讲课时喜欢用真实的股票做例子，他的很多学生运用他的观点或者直接购买他提到的股票，比如听从他的建议购买过通用、简易洗衣机公司等等股票，获利颇丰。对于学生的行为，他毫不介意，把金钱看得比较淡泊。格雷厄姆说过："虽然我告诫我的学生，课上所提到的股票都只是为了示范说明，无论如何不能作为推荐去购买，但是，我所讨论的几只被低估的股票中有一些之后出现了大幅上涨，这样的事确实发生了。"

看到格雷厄姆像神一样能点化迷津，巴菲特对格雷厄姆崇拜得五体投地，渴望成为第二个格雷厄姆。

在课堂上，经常是格雷厄姆刚刚提出问题，还没来得及说别的话之前，巴菲特就把手举得高高的，并且马上开口发言。在课堂上他的表现总是很积极、热情，比其他人有更强的表达意愿和表达能力。格雷厄姆一般不会对巴菲特的回答正确与否进行评判，而是问一些诸如"非常有趣，究竟是何种想法使你得出那个结论呢"这样具有诱导性的问题。巴菲特就会口若悬河地解释他的观点。

在某些问题上，巴菲特和格雷厄姆的见解也有所不同。比如格雷厄姆的公司购买多家企业的股票，而巴菲特则认为他不应该购买这么多只股票。有一次，巴菲特和格雷厄姆发生了一次特别的思想冲突，他们之间的讨论和争吵非常激烈，只有最自信、最勇敢的学生才会愿意跳出来发表意见。普通的课堂上一般都是"老师讲，学生听"的模式，而格雷厄姆的课堂上则时不时地响起他和巴菲特的"二重唱"。这学期，格雷厄姆给了巴菲特一个最高分 A⁺，这是格雷厄姆大师从教 22 年以来，唯一给出的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A'。这也可以看出，格雷厄姆是颇具慧眼的一个人，未来的事实证明，所有的学生中，巴菲特是最有出息的一个人。



⇨2. 潜心学“道”的股迷



巴菲特对股票有着特殊的研究热情，上大学以后，这种现象更加明显了，成为了一个地地道道的股迷，他像小孩看漫画书一样着迷地读着穆迪手册，在里面寻找他需要的线索。

只要是巴菲特所到之处，都能留下他对股票痴迷的身影，不管是在课堂上，还是在他同学的宿舍里。有一次，巴菲特在他同学鲍勃·邓恩的宿舍里高谈阔论股票的时候，邓恩的舍友弗雷德·斯坦贝克从午睡中被吵醒了。他没有因此而恼怒，而是被巴菲特的讲解吸引住了，他起床后仔细一看，一个衣服皱巴巴的小平头正坐在椅子上面谈论着他认为被低估了的股票。巴菲特完全沉浸在他的股票世界里，他既谈论诸如做五金批发的马歇尔·韦尔斯这样的大公司，也提到了橡胶轮胎公司和制锁企业萨金特公司等一些小公司。斯坦贝克深深地被巴菲特的见解所折服，他当天就投入股市，这是他首次购买股票。斯坦贝克擅长分析，但一般情况下都很沉默。后来同样热爱股票的他和巴菲特成了性格互补型的好朋友：一个谈起股票就一时半会儿停不下来，另一个乐于当倾听者。而连接他俩友谊的那根纽带就是股票。

巴菲特对于股票的了解不仅仅是通过书本上得来的，他还曾经和斯坦贝克一起参加过马歇尔·韦尔斯公司的年会。他这样形容这次年会：“马歇尔·韦尔斯公司是明尼苏达州德卢斯的五金批发商，这是我参加的第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



次年会。他们在新泽西州的泽西市举行这次年会，因此，可能没什么人参加。”马歇尔·韦尔斯公司的这次会议只是按照法律规定例行公事地走一遍股东会议程序，管理层的淡漠和股东的漫不经心让巴菲特收获颇丰，因为参加年会的人越少，他从该公司获取的信息就越有价值。

巴菲特参加这次年会还有一个意外收获，认识了格雷厄姆·纽曼公司的一个员工沃尔特·施洛斯。施洛斯在会议中指出马歇尔·韦尔斯公司的管理层存在的问题，这使得该公司的人不高兴，但是他的分析却吸引了巴菲特。尤其是在听说施洛斯效力于格雷厄姆·纽曼公司的时候，巴菲特更是激动，感觉像是见到了家人一样。会议结束后巴菲特去找施洛斯聊天，聊天的过程中发现两人在很多方面的观点都很一致。两个人一起吃了顿午饭，当然餐桌上的话题一直都是股票，两人聊得特别投机，直到最后两个人都筋疲力尽了。

在这次年会上巴菲特还结识了另一位股东路易斯·格林，他是格雷厄姆和纽曼事业上的伙伴。巴菲特想要给他留下一个好印象，于是在回去的火车上和他聊了一路。其间，格林问巴菲特为什么买马歇尔·韦尔斯公司的股票。实际上，巴菲特买这只股票是因为他看到该公司是北美最大的五金批发企业，具有行业龙头地位。当时每股股票的价格是 200 美元，如果公司把赢利分给股东，股东每股可以得到 62 美元；三年下来，投资便可翻番。但是当时巴菲特没有说这些理由，他只说因为格雷厄姆才买的这只股票。格林听了他的回答后只是说了句：“好球。”事后，巴菲特慢慢明白过来格林是在暗示他应该独立思考。于是，巴菲特在格雷厄姆的课开课之前把与他有关的东西全都记得滚瓜烂熟——不管是格雷厄姆的投资方法，还是他选的股票以及他个人。

此外，巴菲特还认识了汤姆·克纳普、威廉·瑞恩等人，他们都听过格雷厄姆的课，这些学生因为对格雷厄姆的热情崇拜而经常聚在一起。聪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明的巴菲特在这群人中特别受欢迎，克纳普对他的第一印象是“巴菲特几乎知道纽约股票交易所的任何一份资产负债表”。

虽然巴菲特在股票方面极具天赋，但是在恋爱方面，他却往往显得束手无策。他和女孩子待在一起的时候总是比较羞涩，为了不让别人看出他的窘态，他就不停地说话，谈股票、谈政治等等这些他比较擅长的话题。然而，这些内容显然对女孩子没有多大的吸引力；而且更多的时候他都是等着女孩子主动去约他。





大学期间，巴菲特经朋友介绍认识了鲍比·沃利。他们一起看电影，游玩，更多的时候是巴菲特让鲍比猜一些需要动脑筋的问题，这让鲍比觉得有些无聊，浪漫的气氛荡然无存。后来，巴菲特鼓起勇气给鲍比写信向她表白，说他爱上鲍比了，约她共度周末。虽然鲍比对巴菲特也有好感，但是她并没有响应巴菲特的感情，这段感情就这样结束了。他和杰基·吉莉安去约会，回家的路上车撞到了奶牛；和芭芭拉·威根德约会竟然开着灵车去接她；后来他又和安·贝克约会过，但是羞涩的两人都不知道应该怎样开始他们的话题。总之，巴菲特的恋爱失败史上又多了几笔。

1950年夏天，巴菲特的妹妹给他介绍了一个名叫苏珊·汤普森的女孩，巴菲特一下子就被她迷住了。苏珊的父亲威廉·汤普森是奥马哈一位著名的部长兼心理学教授，他还曾经策划过霍华德的一次选举。

然而，苏珊一开始对于巴菲特并不感兴趣，经过了解，她慢慢意识到她的第一印象是错误的，巴菲特并非是她所认为的傲慢自恋的人，尽管巴菲特谈论股票时自信满满，从小顶着天才的光环，但所有这一切都包藏着一个脆弱和需要他人关怀的内心。巴菲特不明白苏珊是怎么看穿他的，也许是因为他在某些方面是弱者，激起了苏珊的保护欲吧。苏珊终于开始和巴菲特约会了，她喜欢他的幽默风趣，他们之间泛泛的交往也逐渐发展成了一段热烈而浪漫的恋情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特在向苏珊求婚的时候用了点小技巧，他没有直接提出结婚，每次提起的时候只是假定结婚会怎样，他不断地提起这件事，后来苏珊终于同意了。巴菲特把婚讯告诉了苏珊的父亲，希望得到他的同意和祝福。汤普森博士先是谈了一大通当时的政治、时事，他认为在当时的背景下股票行业正在走下坡路，然后他也表达了对巴菲特自身的肯定。最终在长达 3 小时的谈话之后，汤普森博士终于说出了同意。

1952 年，巴菲特如愿以偿地和苏珊步入了婚姻的殿堂。婚后的巴菲特非常依赖苏珊，善解人意的苏珊看出了巴菲特母亲对巴菲特的影响和伤害，看出了他的脆弱。她将巴菲特照顾得很好，渐渐地抚平了巴菲特母亲年迈时折磨人的痛苦回忆。巴菲特说苏珊拯救了他，让他获得了重生。他说："苏珊和我的父亲一样对我影响很大，甚至大过我父亲的影响，用不同的方式。我身上有很多自我保护的东西，她能解释，而我却不能。她也许在我身上看到了一些别人看不到的东西。她知道需要时间和肥料，它们才能萌发出来。她让我感觉自己身边有一个拎着小喷水壶的人，而这个人将保证花儿的成长。"

巴菲特终于找到了属于自己的幸福。

⇨3. 投资生涯的初恋

巴菲特曾经这样感慨过："GEICO 是我投资生涯的初恋。"

GEICO，即政府雇员保险公司，是美国最大的汽车保险公司之一。该公司 1936 年成立于得克萨斯州的福特沃斯，创建者是 50 岁的会计利奥·古德温和他的妻子以及他们的出资人。他们相信通过削减大部分销售成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本、降低认购风险可以使汽车保险卖得更便宜。他们通过直接邮购的方式出售汽车保险，因此避免了代理商和代理费用。GEICO 的保险成本比竞争对手少 30% ~40%。古德温发现政府职员要求赔偿的次数比社会平均水平低，因此他把保单邮给政府职员以降低风险。由于华盛顿特区的政府职员比任何地方都多，1937 年他就把公司移到了这里。在古德温夫妇的努力工作下，公司在早期就获得了长足的发展。



GEICO 虽然是古德温一手创建的，但他只有 25% 的股份，最大的股东是福特沃斯的银行家克利夫斯·利亚，他有 55% 的股份，利亚的一位已故亲戚 A. D. 利亚拥有其他 20% 的股份。1947 年，利亚家族的人急于出售股票，将其变现，于是派出 E. R. 琼斯和华盛顿的律师大卫·洛伊德·科瑞格以及投资经纪人洛里默·戴维森来出售它。



刚开始的时候股票无人问津，后来，格雷厄姆和纽曼的法律顾问弗雷德·格林曼给了格雷厄姆·纽曼公司一些建议。格林曼向格雷厄姆保证 GEICO 的价格低于账面价值 10%，绝对值得购买。格雷厄姆之前是对保险业存有疑虑的：他认为保险公司不能实现足够多的回报率，投保人的保费最终会因为赔偿所剩无几；而且，它支付的股利也不多，这既降低了总收益，又给股东增添了压力。格雷厄姆看到 GEICO 的规模虽然不大，但它的数字却很有说服力：每年的保险金收入在 200 万美元到 300 万美元之间，1946 年的每股收益是 1.29 美元，1947 年则是 5.89 美元，这是一组诱人的数字。最终格雷厄姆消除了自己对保险业的顾虑。

在最后关头，财务报告表明资产价值比收购价格少了 5 万美元，由于格雷厄姆和纽曼要求收购价格完全与资产价值相符，交易险些流产。经过不断地商讨和谈判，这次交易还是圆满成功了。1948 年，格雷厄姆·纽曼公司以每股 475 美元的价格购买了 GEICO 一半的股份 1500 股，这是格雷厄姆·纽曼公司 25% 的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格雷厄姆和纽曼后来发现，这么大规模地收购任何一家保险公司都是一个错误的决定，因为1940年的《投资公司法》规定，投资公司拥有保险公司的股份超过10%是违法的。证券交易委员会（SEC）要求格雷厄姆·纽曼公司取消这次交易，把股份还给它的创建者。于是格雷厄姆找到利亚家族，希望他们收回股票，然而却遭到了利亚家族的拒绝。作为替代方法，证交会同意他们把股票剥离给自己的股东。在1948年7月2日的报告中是这样对股东解释的："有人建议我们通过场外市场分配保险公司的股票。一旦进行这个交易，格雷厄姆·纽曼公司的董事会将为目前分配的股票确定一个公平的市场价值——这是出于纳税的考虑。我们知道，如果这个财务年度格雷厄姆·纽曼公司把所有自己实现收入以现金红利的形式进行分配，那么目前的分配就不需股东再纳税了。"作为经营合伙人，格雷厄姆和纽曼获准保留自己的股份，参与GEICO的管理。而且后来两人都成了新成立的董事会的董事，这个错误的决定得到了最圆满的解决。

在格雷厄姆·纽曼公司买下GEICO的时候，它已经快要起飞了，收购以后GEICO股价开始狂飙。1948年7月分配股票时，GEICO的市场价值是每1.08股27美元，到年底，它的交易价格已达每股30美元，而且这只是开始。最为重要的是，一个场外市场形成了。到1949年，GEICO的利润已经突破了100万美元大关。

巴菲特第一次研究CEICO的时候是在哥伦比亚读书的时候。当时他非常崇拜他的老师格雷厄姆，所以想了解关于所有与格雷厄姆投资有关的东西。有一天，他发现格雷厄姆是GEICO的董事会主席，在翻阅《穆迪手册》的时候发现格雷厄姆·纽曼公司拥有GEICO公司55%的股份，于是他对GEICO产生了巨大的好奇心。

1951年春天的一个周六清晨，强烈的好奇心驱使巴菲特跳上火车，到GEICO一探究竟。华盛顿市郊显得很荒凉，他直奔位于15K大街的GEICO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

办公室而去。此时 GEICO 的大门是紧锁的，但是巴菲特并没有直接掉头就走，而是选择继续敲门，直到出来一个警卫。巴菲特向警卫表明了自己的意图并问警卫除了他以外是否还有别人在。警卫告诉他六楼还有人在工作，然后答应去喊他下来。警卫将其转达给了当时已经是 GEICO 财务副总裁的洛里默·戴维森。听说来访者是格雷厄姆的学生，冲着格雷厄姆的面子，戴维森决定给他 5 分钟时间，象征性地寒暄几句后礼貌地把他打发走。当戴维森下楼后，他看见一个年轻学生正在桌子旁边闲逛。巴菲特首先向戴维森进行了自我介绍："我叫沃伦·巴菲特，是哥伦比亚大学的一名学生。本杰明·格雷厄姆将会成为我的教授，我读过他的书，认为他非常了不起。我注意到他是 GEICO 的董事会主席，我现在丝毫不了解 GEICO，不过，我希望来这里，并能了解这家公司。"

随后当巴菲特开始向戴维森请教一些问题时，戴维森有些吃惊了，因为这个小伙子问的问题犀利而且富于智慧，诸如：GEICO 是什么？它做生意的方法是什么？它成长的潜力如何？戴维森后来回忆道："在他提问有大概 10～12 分钟之后，我意识到，我正在和一个非同一般的年轻人谈话。他问我的问题是经验老道的保险股票研究员才会问的问题，非常专业。他年纪不大，长相很年轻。他称自己是学生，但是他的言语却像一个阅历颇深的人，他的知识很渊博。当我对沃伦的看法改观后，我开始向他提问。然后我发现，他在 15 岁的时候就开始上报自己的所得税，在 16 岁的时候就已经是一名成功的商人，而且从此以后每年都会填报，他做着很多小生意。"

在谈话中，巴菲特知道了许多鲜为人知的汽车保险业务。当时，保险领域的大门对大部分人来说都是被钉死的。巴菲特说："当他打开那扇见我的大门时，他也为我打开了那道通往保险世界的大门。"在这次谈话中，巴菲特领会到，因为 GEICO 以最便宜的价格出售保险，那它能够挣钱的唯





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一法门就是拥有尽可能低的成本。保险公司收取客户的保险金，要早在赔偿金支付之前，用保险金进行投资。这就相当于拿别人的钱免费使用，这很对他的口味。

回到纽约后，巴菲特在对 GEICO 的研究中发现它的毛利是保险行业平均水平的 5 倍，它的赢利和利润都非常高。于是他抛售了手头正在增长的资产组合中价值 75% 的股票，用现金买了 350 股 GEICO。

之后，他去找保险业的专家，希望得到他们的研究分析，和他们谈论 GEICO。巴菲特解释说明了自己的理论，但是这些专家们认为 GEICO 只是一家小公司，市场份额不超过 1%，它的股价被高估了。

当巴菲特研究生毕业回到家乡，在父亲的巴菲特－福尔克投资公司工作时，他心里仍然想着 GEICO 的股票。他努力地向别人推销它，包括他的姑妈。当时他有野心，想拥有该公司 1% 的股份；但是推销的效果并不好，买的最多的人是他自己。令巴菲特泄气的是，他发现格雷厄姆·纽曼公司也正在抛售这只股票。刚开始他以为他在买，格雷厄姆在卖，其中总有一方是错的；后来他明白过来了，卖出股票的是格雷厄姆的新基金——纽曼－格雷厄姆基金。这个合伙人基金刚成立时，有些投资者以 GEICO 股票代替现金入股，而基金为了使资产更具有流动性，决定把它们变现。除此以外，格雷厄姆的基金仍然保留了绝大部分的 GEICO 股票；而巴菲特在第二年股价翻番的时候将股票全部卖掉了。由此看来，他们的做法都是正确的。

1952 年春天，巴菲特写了一篇关于 GEICO 的文章《我最喜欢的证券》，这篇文章被登在《商业和金融编年史》杂志上。通过这篇文章，巴菲特既解释了他的投资理念，也给他最喜欢的 GEICO 做了广告。当时掌管着美国证券公司的比尔·罗森瓦德看到该文章后愿意为巴菲特在纽约提供一份工作。虽然巴菲特十分喜欢这份工作，但是由于未获得国民警卫队的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批准无法离开奥马哈，最终只好作罢。

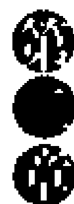
在格雷厄姆和他的同事担任董事的17年中，GEICO一直很红火。1965年，71岁的格雷厄姆退出了GEICO的董事会。1971年，纽曼决定像格雷厄姆一样退休，GEICO历史上最辉煌的时期结束了。纽曼指名让巴菲特接替自己在董事会的位置，格雷厄姆也给大卫·科瑞格主席写信支持纽曼的做法，信中写道："我完全赞成这个观点。我和巴菲特的亲密交往已有很多年了，我必须说，我从没见过像他这样品格优秀、经营能力出色的人。作为一名投资基金的经理，他的成绩可能也是无人可比的。此外，我认为沃伦是个富有幽默感、很容易相处的人，他能使你的董事会议气氛活跃。他的可贵思想必将对GEICO大有裨益。"

董事会对任命巴菲特很感兴趣，但是由于他在当时已经在其他保险公司拥有了可观的投资，利益冲突给他带来了麻烦。证交会对此很有顾虑，因此这件事就搁浅了。

格雷厄姆和纽曼退休后GEICO有了新的管理层。公司继续保持发展，但是整个行业的形势正在发生变化。当保险推销员大肆宣传无风险保险计划时，高风险驾驶员开始琢磨着获得更多的要求权，通货膨胀已经把汽车保险公司逼到了悬崖边缘。由于管理者对索赔率和价格计算的严重失误，GEICO在1975年首次出现亏损。渐渐地亏损越来越大，到1976年GEICO已经面临破产的命运了。它的股票价格简直惨不忍睹。

听闻GEICO的危机后，巴菲特再次对GEICO产生了浓厚的兴趣，他发现GEICO依然保持低成本营运法，这方法曾使它很有优势。巴菲特相信只要它能平安渡过当前的危机，它的赢利能力就可以得到恢复。于是他决定协助并挽救这家公司。在他的意识中，这带有一种双重的意味：跟随格雷厄姆的脚步，拯救他的公司。1976年巴菲特买进了130万股GEICO的股票。多德在1976年写给巴菲特的信中称赞了他的这一做法："埃尔西和我





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对你的行动感到高兴，我们希望你能加入 GEICO 的事业。”

在随后的五年里，巴菲特向 GEICO 注入了 4570 万美元的资本。1980 年，伯克希尔·哈撒韦公司控制了 GEICO 普通股票的 1/3，巴菲特也以平均每股 1.31 美元的价格买下了 720 万股。



1989 年～1992 年，它的收益率是 25%，股票价格上涨了 40% 左右，1992 年，GEICO 以 1:5 的比例进行了拆股。用账面中的保险金创造巨大财富的能力向来是 GEICO 的魅力之一。这笔财富可进行再投资以获得更大的利润或弥补认购损失，即保险经营固有的损失。巴菲特用自己的聪明才智给了 GEICO 再一次的繁荣。

⇨4. 《有利可图的股票投资》课程

巴菲特从哥伦比亚大学毕业后本想去为格雷厄姆效力，曾遭到了恩师的婉拒。

老师的婉拒让他有点伤感，于是巴菲特回到了奥马哈，在父亲的巴菲特－福尔克公司工作。之所以放弃纽约回到奥马哈，一来是因为他觉得纽约不够自由，二来是因为在奥马哈他可以和父亲一起工作，而且苏珊也在奥马哈。

在巴菲特－福尔克公司，巴菲特向身边的人们推荐股票。不同于一般的股票经纪人，巴菲特销售的是 GEICO 股票，在当时很多人都没听过这只股票，但是后来它在两年内翻了番，使得当初不看好该股的人对此颇感惊讶。

巴菲特怀着无比的热情不分昼夜地汲取知识，就像他描述的那样：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我一页一页地查阅《穆迪手册》，工业、运输、银行以及金融手册，总共10000页，而我查阅了两遍。我确实每个都看——虽然有些看得不太仔细。”他从中发现了一些具有成长潜力的便宜股票，也就是格雷厄姆所说的雪茄烟蒂。例如，他发现西部保险证券、杰纳西峡谷天然气股份等股票都很便宜，但是必须要自己判断出来，别人不会告诉你这些股票很便宜。



但是巴菲特选错了职业，所有这些研究对于一个经销商而言都只是徒劳而已。那时所有的股票都靠股票经纪人来卖，大多数人买单个的股票而非基金。所有人统一支付一股6美分的固定佣金，不论股票经纪人的水平如何。很多顾客都认为他缺乏经验，而巴菲特又不知道怎样解读别人，怎样和别人交谈。他只会滔滔不绝地讲那些他喜欢的股票信息，有许多次都是顾客先听听巴菲特的言论，然后到自己的经纪人那里验证，最后从自己的经纪人手中购买股票，可怜的巴菲特却白忙活了一场。这件事让他很生气，为了提高自己的交谈能力，巴菲特去参加了戴尔·卡内基的培训。



巴菲特一直想效仿格雷厄姆做一名老师，上完卡内基的课以后，他和奥马哈大学签约，教授夜校《投资学原理》课程。这样既实现了他的教师梦，又可以使自己的技能得到提高。

巴菲特和他的好朋友鲍勃·索纳搭档共同教授这门课程。鲍勃是一名股票经纪人，他负责讲授前四周的课程，课程名为《有利可图的股票投资》。在鲍勃给学生讲解一些基本知识的时候，巴菲特经常站在走廊里面听取好的投资想法，然后和自己的观点相融合。巴菲特负责后面六周的课程。课程结束的时候，巴菲特给这门课程取了一个更谨慎的名字《不错的股票投资》。

巴菲特的学生范围很广，医生、退休人士、股票市场的专业人士、家庭主妇等形形色色的人都是他的学生，这也在某种意义上说明自20世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 年代的经济危机以来，那些长期缺席的投资者们再度回归股市。这些学生年龄多在 30～40 岁之间。当 21 岁的巴菲特走进教室时，他的学生们发出一阵窃笑，因为这个不修边幅、瘦瘦的小伙子还没有他的学生们年龄大。然而，在巴菲特讲了五分钟格雷厄姆之后，他的学生们就被他的知识彻底折服了。他的一个学生说："他并不是刻意炫耀，他很随意。"巴菲特讲课的时候精神抖擞、容光焕发，他一边在地板上来回走动，一边不停地向学生们灌输知识，其学生们得打起十二分的注意力来跟上他的讲课速度、获取洪水般的信息量。前文中提到，巴菲特对格雷厄姆写的《聪明的投资人》一书非常推崇，他用这本书为基础来做讲座，而且教了好几学期。



格雷厄姆的一些教学方式也被巴菲特应用在了他的课堂上面，比如使用"公司 A、B"方法或者别的一些小技巧。在巴菲特的课堂上，他经常用简洁的语言和适当的语速讲几个生活中的故事或是智者箴言来活跃一下课堂气氛。"我将告诉你们在华尔街致富的秘密，快把门关上。当别人害怕的时候，你要尽力装得贪婪，而当别人变得贪婪时，你却要装得十分害怕。"巴菲特讲课的时候经常保持着肘部抵着髋部，右手托住下巴、左手抓住右肘貌似在打电话的动作。幽默的语言和动作，还有讲课时流露出的热情引得学生们听课听得入了迷，很多学生成了巴菲特的铁杆粉丝，比如西班牙语教师伊丽莎白·察恩。1953 年她和就职于 IBM 公司的丈夫一起入学。她深深地被巴菲特的举止所吸引，甚至能够细致地描绘出巴菲特的每一个手势。察恩回忆道："当他陷入深深地沉思时，他会在房间里踱来踱去，害羞似地低着头，他会撞到墙上，然后折头往回走，之后在另一头再次发生同样的情况。没有任何事情能让他分神。巴菲特会从一点走到下一点，再下一点，就像铁轨一样笔直向前，仿佛他的脑海里正描绘着一张讲座的蓝图。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在给学生评学习等级的时候是非常公正客观的，即使是天天坐在教室里用崇拜眼光看着他的艾丽斯姑妈也没有受到什么特别待遇，巴菲特给她的成绩是 C。

一些学生经常试探性地询问一些公司的消息，而巴菲特不会泄露有关股票的内部消息，这点是跟他的老师格雷厄姆不同的。活泼的察恩甚至还在课堂上唱过一首悲伤的歌谣："亲爱的商业交易顾问哟，是我们在哭泣，为什么噢，你不告诉我们你买了些什么？"巴菲特一笑而过，并不告诉学生们他买了什么股票，在他看来，他的主意是非常私有化的，这是他自己的具有神圣感的创造，不会轻易地告诉别人。他告诫学生们不要轻信经纪人提供的小道消息，他们不值得被信赖，他们提供的小道消息没有什么价值，所以才能在经纪人之间传播，而且小道消息往往会被滥用。





学生们经常问一些股票该买还是卖，脑海中装着无数信息的巴菲特会根据记忆给他们讲上好几分钟。数百只股票的财务数据、市盈率、交易规模等内容他都了如指掌，尽管他的知识相当渊博，也为他带来了丰厚的收益，但是巴菲特从未在学生面前炫耀自己的成功。同样，他也不会跟学生吹嘘他们听了他的课就能有所成就或者是在他的指导下获得巨额财富。

多年之后，在思索余生如何度过更加理想之际，巴菲特又被好为人师的冲动给撩拨起来。一段时间以来，他常向美国各地的大学生发表演说，到他们的学校去，或者在奥马哈接待他们。他喜欢和学生对谈，因为他们的习惯还没养成，仍然年轻，能够充分利用他所说的话。

"我很早就在捏自己的小雪球，如果晚个十年再捏，情况会和现在它在山坡上的位置很不一样。所以我建议学生，如果你比别人早一点起步——不必早太多，但总比晚起步要好很多。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年，巴菲特首次成为世界首富。在这之前，每次都有两三所来自亚洲、拉丁美洲的学生团体一起抵达奥马哈，有时人数多达 200 人以上，有时一个月长达数天。前来朝圣，拜见奥马哈贤哲的学生，都得到很好的接待。巴菲特在办公室接见他们，他教的东西，是他走过此生得到的教训。树不会长到天上去，巴菲特却觉得他可以帮助新树苗生根，使他们成长为参天大树。



⇨5. 恩师的套利高手

巴菲特在哥伦比亚大学读书的时候就十分渴望能够到格雷厄姆的公司工作。他认识了几个格雷厄姆·纽曼公司的员工，巴菲特羡慕他们的工作，敬佩他们奋斗的精神，甚至羡慕他们可以拥有公司统一的灰色实验室风格的夹克。临近毕业的时候，班里的同学们都忙着找工作，巴菲特则将目光转向了格雷厄姆的公司。那时格雷厄姆非常著名，能到他的公司工作是一件非常让人羡慕的事情。巴菲特已经决定要从事股票行业，他知道如果自己到格雷厄姆的公司工作，他将会比其他同学更有出息。巴菲特在股票方面很有自信，而且他是格雷厄姆的得意门生，是唯一一个得过 A⁺ 的学生，因此他去了格雷厄姆的公司，请求得到一份工作。他提出了一个似乎令人无法拒绝的意愿：无偿地为格雷厄姆·纽曼公司工作，但是格雷厄姆却拒绝了他。这段日子正是犹太人被华尔街的非犹太人公司拒之门外的时期，身为犹太后裔的格雷厄姆乐意留一些机会给犹太人。的确，当时公司里的员工都是犹太人。巴菲特虽然感到震惊和失望，但是他能理解格雷厄姆。毕业后，他去了他父亲的巴菲特－福尔克公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毕业之后，巴菲特一直和格雷厄姆保持书信联系，发表他对股票的看法。他还经常去走访格雷厄姆·纽曼公司，想办法和格雷厄姆见见面。也许是他的执著感动了格雷厄姆，有一天，格雷厄姆打电话来说，现在已经没有宗教的障碍了，于是给巴菲特提供了一项工作。幸运的是，这次国民警卫队也同意他去纽约。兴奋的巴菲特连工资是多少都没问一句就搭上了飞机，事后才知道工资是年薪 12000 美元，提前一个月出现在格雷厄姆·纽曼公司。第一个月他天天待在公司的档案室里面，翻阅着各类资料，以便了解公司运作的所有事情。





格雷厄姆·纽曼公司坐落在 42 大街的查尼大楼。那里总共有 8 个人：格雷厄姆，杰瑞·纽曼，纽曼的儿子米基·纽曼，会计伯尼·华纳，沃尔特·施洛斯，两个女秘书还有巴菲特。巴菲特终于穿上了他向往已久的灰色夹克，他接过外套的那一刻非常激动，因为他感觉自己已经是他们中的一员了，即使他们的工作内容不同。巴菲特和沃尔特坐在一间没有窗户的屋子里，里面放着自动收报机、打给经纪人的直线电话、参考书、文件等等。他们经常要查找东西，并且阅读标准普尔以及《穆迪手册》，以便发现以低于营运资本的价格出售的公司。而格雷厄姆和纽曼在他们的私人办公室确认自动收报机上的报价。

在格雷厄姆·纽曼公司，巴菲特就像海绵吸水一样学习一切可以学习的东西，他仔细观察格雷厄姆和纽曼办公室的动静。他发现费城里丁煤铁公司的董事会成员之一就是格雷厄姆，而且格雷厄姆·纽曼公司控制了费城里丁煤铁公司。巴菲特是自己发现这只股票的，到 1954 年底总共投资了 35000 美元，他很有信心，因为费城里丁出售无烟煤并拥有颇具价值的煤矿，虽然本业表现平平，但是这家公司有许多现金可购买其他公司，以此来提升经营成效。巴菲特说："我是坐在外面办公室的传令兵。有回一个叫杰克·戈德法布的人来访，希望由格雷厄姆·纽曼公司为费城里丁煤矿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买下他的联合内衣公司，构成费城里丁公司，这是那家公司多样化经营的开始。我不在他们的小圈圈内，但是知道某些事正在进行，让我觉得兴致勃勃。”



巴菲特把偷听来的这件事称为“资本配置”：把钱投入报酬最高的地方。在这案例中，格雷厄姆·纽曼公司用一家公司的收入去购买另一家利润更丰厚的公司。长期下来，这就意味着破产和成功之间可以转化，一家濒临破产的公司可以走向成功。这类事情让巴菲特感觉自己仿佛坐在窗边，看着屋子里进行着复杂、高明的金融交易。

巴菲特专注于研究各个公司的信息：他通过研究穆迪工业、银行和公共设施手册获取他想要得到的信息，甚至直接到标准普尔公司、证券交易委员会等地方查资料、做笔记。那时候有一个一周印一次的报单上能够提供股票交易所之外的公司信息，巴菲特称之为粉单。比粉单更进一步的是每半年出版一次的《全美报价书》，那上面收录了小得连粉单上都没有的公司的信息。他在浩如烟海的公司中仔细筛选，找出便宜的公司去投资，此外，他还经常去拜访公司的管理层，在会面中尽可能地去了解公司的信息。

巴菲特在工作的第一年就做出了一个不凡的举动。1954 年的一次暂时性短缺使可可的价格大涨，由每千克 11 美分涨到 110 多美分，涨了大约 10 倍。这给位于布鲁克林区的巧克力制造商洛克伍德公司带来了一个难题。这个公司的主打产品是用来做巧克力薄片曲奇饼干的洛克伍德巧克力片，这种日用食品无法大幅涨价，导致该公司亏损连连。当时可可豆的价格已经很高了，如果洛克伍德卖出该公司所拥有的可可豆，就可以获得相当大的利润，但是这个做法有一个弊端：必须支付高额的税单，税金高达利润的一半。洛克伍德公司把格雷厄姆·纽曼公司当做可能的买主进行接洽，不过格雷厄姆·纽曼公司不愿意接受洛克伍德的要价，于是洛克伍德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转而投向投资人杰伊·普里茨克。聪明的杰伊·普里茨克想出了一个避免支付巨额税单的办法：根据1954年的美国《税收法》规定，如果公司缩减生意的范围，那么这部分库存的“部分清算”就不需要纳税。普里茨克购买了大量洛克伍德公司的股票，取得了洛克伍德公司的控制权，然后继续生产巧克力片，但是退出可可油市场，这样公司生意的范围就缩小了。普里茨克把5896700.81千克的可可豆划到可可油生意名下，这部分可可豆就算是“部分清算”无须纳税了。一个小举动解决了一个大问题。普里茨克为了增加自己在洛克伍德公司的权益而选择用可可豆跟其他股东交换股票而不是直接将可可豆兑换成现金。为了吸引人们用股票和他交换可可豆，他抛出了一个比较有诱惑力的条件：用34美元即可换取36美元的可可豆。





格雷厄姆·纽曼公司从这个交易条件中嗅到了利润的味道。他们可以先购买洛克伍德的股票，把股票和普里茨克交换成可可豆，再把可可豆卖掉。这样一买，二换，三卖，简单的几个步骤就可以带来每股2美元的利润。这种操作就是一种套利交易，两样几乎等同的物品却有不同价格，精明的生意人可以透过买进卖出，赚取差价，而且几乎没有风险。

巴菲特后来写道：“给人一条鱼，你可以喂饱他一天，教会一个人套利生意，你可以永远喂饱他。”不过，“几乎没有风险”意思是“仍有一些风险”，如果可可豆突然跌价，不仅没有2美元的利润，还可能会有损失。为了熨平风险，确保既定的利润，格雷厄姆·纽曼公司选择了期货这种金融工具，期货就是交易双方在未来一天按照现在确定的价格交换标的物。格雷厄姆·纽曼公司只需要缴纳一部分交易费用就可以以一个确定的价格卖出可可期货，这样就避免了可可价格下跌的风险，风险转嫁给了期货交易的另一方。因此，只要尽可能买进最多洛克伍德股票，同时卖出等量可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可期货，套利就可以实现了。

套利在格雷厄姆·纽曼公司的手册中是一个主要的部分，但是巴菲特是应用得最好的一个人，于是负责洛克伍德交易的重任便落到了巴菲特头上。他已做了好几年的股票套利，买进可转换公司债的同时卖空同一家公司的普通股票。巴菲特仔细研究过去 30 年来的套利报酬，发现套利报酬比投资普通股票高得多：通常 1 美元购买一般股票的获利只有 7～8 美分，而用于套利的获利高达 20 美分。巴菲特后来这样形容这段时间的工作："许多周以来我一直忙着买股票、卖豆子，然后在施罗德信托公司作暂时停留，把股权证换成仓库收据，利润相当可观，而我唯一的花费仅仅是乘地铁的费用。"仓库收据是用来证明持有人的所有权的，可以用于交易。



巴菲特之所以被称为股神，是因为他在投资方面的嗅觉比别人更灵敏，眼光比别人更长远，他看到了这笔交易背后存在更大的潜在利润。巴菲特仔细考虑过普里茨克的优惠条件，他把洛克伍德所有库存可可豆除以所有股数，得出每股拥有的可可豆数量大于普里茨克给股东的 36.29 千克。那些持有股票的人会发现自己手中的股票每一股可以值更多的可可豆，并且已交换的股东所留下且多出来的可可豆也将归其他股东所有，使每股股票所值的可可豆数量更高。此外，继续持有股票的人还可以享受公司厂房、设备、客户应收账款和其他业务带来的好处。因此，巴菲特自己没有进行套利，他买了 222 股洛克伍德的股票并耐心持有。

巴菲特发现，流通在外的股票愈少，持股的价值就愈高；持股要比套利的风险高，但是巴菲特在经过计算后发现持股的胜算概率很大。通过套利获得的 2 美元利润很容易赚取，而且没有风险；如果可可豆价格下跌，期货合约还可以保护格雷厄姆·纽曼公司。格雷厄姆·纽曼公司以及很大比例的其他股东，接受了普里茨克的要约收购，得到了一大堆可可豆。实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

践证明巴菲特作出了一个明智的选择：洛克伍德的股价由收购前的每股 15 美元飙升至收购结束后的每股 85 美元。进行套利的人每股仅赚 2 美元，巴菲特如果也套利，他的 222 股只能赚 444 美元，但他持有股票的结果是赚了大约 13000 美元。

巴菲特的一系列优秀表现让他成了公司的明星员工，他在格雷厄姆·纽曼公司的地位逐步上升，一年半的时间内，格雷厄姆和纽曼都把巴菲特当做潜在的合伙人看待，他在公司证明了自己的价值。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 创业：资本场上捡烟蒂



格雷厄姆解释其雪茄烟蒂理论时说：你满地找雪茄烟蒂，终于找到一个湿透了的、令人讨厌的烟蒂，看上去还能抽上一口，那一口可是免费的。你把它捡起来，抽上最后一口，然后扔了，接着找下一个。这听上去一点都不优雅，但是如果你找的是一口免费的雪茄烟，这方法还值得做。

刚出道的巴菲特就听从老师的话，在资本市场捡了一个又一个的雪茄烟蒂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. 迷茫的前程

1950 年，奥马哈是当时美国中西部经纪人与投资商的聚集地，巴菲特在这里听到了许许多多关于创造财富的传奇故事，这些故事被巴菲特称为“奥马哈故事”。在这些故事中，有一则“一美元一辆轿车”的故事：

1948 年初，美国的一家报纸曾刊登了这样一则广告：“一美元购买一辆豪华轿车。”

哈利看到这则广告时半信半疑：“今天不是愚人节啊！”但是，他还是揣着一美元，按照报纸上提供的地址找去了。

在一栋豪华漂亮的别墅前面，一位高贵的少妇为哈利打开门，问明来意后，少妇把哈利领到车库里，指着一辆崭新的豪华轿车说：“喏，就是它！”

哈利脑子里闪过的第一个念头就是：“是坏车！”于是他问道：“太太，我可以试试车吗？”“当然可以！”

哈利开着车兜了一圈，一切正常。

“这辆轿车不是赃物吧？”哈利要求验看车照，少妇拿给他看了。

于是，哈利付了一美元。

当他开车要离开的时候，仍百思不得其解：“太太，您能告诉我这是为什么吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少妇叹了一口气，说："唉，实话跟你说吧，这是我丈夫的遗物。他把所有的遗产都留给了我，只有这辆轿车是属于他那个情妇的。但是，他在遗嘱里把这辆车的拍卖权交给了我，所卖款项交给他的情妇。于是，我决定卖掉它，一美元即可。"

哈利恍然大悟，开着轿车高高兴兴地回家了。路上，哈利碰到了他的朋友汤姆，汤姆好奇地问起轿车的来历。等哈利说完，汤姆一下子瘫倒在地："Oh my God！一周前我就看到这则广告了！"

那些连奇迹都不敢相信的人，怎么能获得奇迹的财富呢？巴菲特似乎就是故事中哈利的化身，怀揣着成为百万富翁的理想，并在实现理想的道路中一步一个脚印地向前走着。任何一个有可能帮他提前实现目标的机会，他都不想错过。

格雷厄姆把巴菲特当做自己的得意门徒，并承认他们之间有相同之处。和巴菲特一样，他对自己的个人形象也漠不关心。有时格雷厄姆的两只鞋的颜色会不一样，当被问起时，他会风趣地说道："是的，事实上，我家里还有一双跟它们一样的鞋！"

然而，至少有两点，格雷厄姆和巴菲特是有所区别的：第一，对格雷厄姆而言，选股就是一个智力测验，他不关注钱本身；而巴菲特哪怕让最少的钱离开自己，也会和自己的内心做一番激烈的斗争。第二，格雷厄姆擅长寻找"烟蒂"并点燃它们，作为进一步的安全措施，他会采取分散投资的策略，有时头寸会小到1000美元；而巴菲特则喜欢把大多数鸡蛋放进一个篮子里，因为他已经找到足够的理由让自己有勇气大仓下注，并有十足的信心可以一击而中。

巴菲特这样说道，格雷厄姆"有一层外壳围绕着他，每个人都喜欢他，每个人都崇敬他，喜欢在他周围，但没有人能接近他"。事实上，同样的评价也适用于他本人。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管巴菲特很快成为格雷厄姆·纽曼公司的明星员工，但在恩师的公司里，他还是遇到了一些与自己想法不相符的事情。他可以管理的基金资本只有 5 万美元左右，这就限制了大量的投资机会。合伙公司还经营着两项业务：纽曼及格雷厄姆基金，办公室管理的资金只有 1200 万美元，这个数目在当时并不大。而格雷厄姆又对当时的市场非常谨慎，为了安全起见，已经让公司的合伙人抽走了部分资金。



巴菲特感觉自己的才能没有足够的施展空间，他给自己的高尔夫球教练说自己在公司学到了很多东西，同时提到格雷厄姆坐拥 400 万美元的资金却不知何时进场，这让他感到了在这种环境下开创事业的难度。

沃尔特·施洛斯是巴菲特的同事，因不被公司重视而选择自己单干。1955 年施洛斯成立了自己的合伙公司，10 万美元的出资额由旗下合伙人共同承担。巴菲特很钦佩施洛斯能有这样的勇气走出来，尽管他也在担心用这么少的资本起步是不是能维持已经有两个年幼孩子的家庭生活。巴菲特没有对施洛斯的公司投入过一毛钱，就像没有投资格雷厄姆·纽曼公司一样。对巴菲特而言，拿自己的钱给别人投资是永远不可能的事情。

巴菲特看准的事情，不论别人怎么看，自己是一定要做的。有一次，一个费城的经纪商给巴菲特介绍一种家庭保护公司的股票，这是一点名气都没有的股票，连做股票投资的人都很少知道，开价每股 15 美元。这个股票没什么公开的资料，不能对其进行估价，但是巴菲特也没有就此放弃，他找到了哈里斯堡的州保险办公室，收集到了一些数据并据此判断：这股票如果 15 美元，真的是相当便宜了，而且增值的空间是很大很大的。他向公司建议购买一些，但格雷厄姆的合伙人不看好这只股票，也不听巴菲特的分析。于是巴菲特就用自己的户头买了一些，一段时间以后，这只股票就从每股 15 美元升到了每股 370 美元，翻了 24 倍多。

还有一次，巴菲特发现位于马萨诸塞的新贝德福德联合铁道股票正以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45美元的价位交易，而每股单算现金值就能达到120美元。巴菲特建议格雷厄姆马上购买这只股票，但格雷厄姆并没有看好。而后，巴菲特还是自己买进了一些，并从中获得赢利。

有时格雷厄姆不像一个真正的股票生意人，更像一个专家学者。他乐于坚持他的数学原则，盲目地信任公司的管理能力，而反对公司进行实地调查。令巴菲特感兴趣的是，究竟是什么使得一家企业比另一家更成功，他要亲自到公司去看一看，寻找自己要的答案。





虽然巴菲特是做股票投资生意的，但他并不死板教条，因为他知道做股票投资的目的就是为了赚钱，只要赚到钱，那么就不要拘泥于把股票怎么做了。当然，在巴菲特眼里，赚钱的前提是风险要尽可能最小。

市场出现了持续上攻的多头趋势，格雷厄姆却变得更加焦虑了。老一辈人仍旧没有摆脱1929年的阴影，市场的新生力量正在悄悄崛起。到1955年，道·琼斯指数突破了420点，比1929年高点还要高出10个百分点。国会对未来可能出现的状况不无忧虑，于是安排了一个意见听取会。

金融领域各路知名人物都被召集到华盛顿，当格雷厄姆出现时，委员会主席富布莱特十分清楚地意识到他是这个时代里出色的股票挑选家，他十分渴望能挖掘出格雷厄姆选股的秘密所在。于是富布莱特仔细询问交易的各个层面，许多时候，让人听上去他很像一个客户在给自己的股票经纪商打咨询电话。

问了诸多预热问题后，富布莱特终于谈到了核心的问题：“最后一个问题。当你发现了某个特殊的情形，并且你仅凭主观判断你可以用10美元买下，而它内在价值是30美元，于是你买进一些筹码。但你只有当绝大多数的投资者都认为它确实值30美元的时候，你才能兑现你的利润。这个过程是如何产生的？是做宣传呢，还是什么别的？”他又追问一遍，是什么原因促使一种廉价的股票发现自己的价值呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆答道："这正是我们行业的一个神秘之处，也是股票的魅力所在。对我和对其他任何投资者而言，它都一样神奇。但我们从经验上知道，最终市场会回归它的价值。"

虽然他的答案省略了许多核心东西，但这正是巴菲特创业的基础：股票最终会回归到自身的价值。因此，一个坚信自己判断的投资者要有足够的耐心，而巴菲特正是具备这种品质的人。



在意见所取会一年后的 1956 年，格雷厄姆退休回到了贝弗利希尔斯，在加州洛杉矶分校教书。他和自己的妻子以及一位女法语教师一起撰写金融著作，滑雪、读古典文学书籍是他们的生活乐趣。他认为在自己名下的任何有多于 100 万美元财产的人都是"十足的傻瓜"，并把自己大部分钱投入到慈善事业中。

由于格雷厄姆保守的交易态度，格雷厄姆·纽曼公司从 1945 年到 1946 年的年均赢利率只有 17.4%，和标准普尔 500 的水平相当。GEICO 股份是格雷厄姆·纽曼公司最成功的投资项目，它们已经分配给公司股东了，所有耐心持有 GEICO 股票的人都获得了比标准普尔 500 高出一倍的收益。

巴菲特一边为公司工作，一边不声不响地做着自己的投资。他的投资也得到了丰厚的回报：从大学毕业到现在，他的个人资产由原来的 9800 美元激增到 14 万美元。巴菲特已经初步具备了股票投资的资本了。

通过观察格雷厄姆·纽曼公司的交易模式，巴菲特清楚地意识到格雷厄姆将关闭他的合伙人公司了。那时格雷厄姆已经 62 岁，职业生涯即将走到终点，最重要的是，他对当时的市场价格感到紧张，而他的投资回报率已经高出市场 2.5 个百分点。1956 年春天，在给合伙人发出关闭通知之前，他首先给巴菲特提供了成为普通合伙人的机会，格雷厄姆作出这样的选择，也显示出他对巴菲特的认可与肯定，但对巴菲特来说，他并不满足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于成为一个普通合伙人。

“如果我继续待在那里，我只能成为第二个格雷厄姆，并且米基也只能成为第二个杰瑞·纽曼，但米基早就成为高级合伙人了。这家公司的名字将会是纽曼·巴菲特。”对巴菲特而言，留下来的意义仅是继承和发扬格雷厄姆的智慧，这个意义与财富相比显然是无关紧要的。他厌倦了整天在火车上往返奔波在纽约这个繁忙的城市，更重要的是，他不喜欢成为下一级合伙人。因此，巴菲特拒绝了邀请，再度踏上归乡的列车。





⇨2. 组建投资合伙公司

“我想积聚很多钱，并把这个过程看成是一个竞赛。”对年轻的巴菲特来说，竞赛才刚刚开始。

26岁那年，巴菲特已经拥有大约174000美元，他在奥马哈 Underwood 大街5202号租了一间房子，每个月付175美元，每年生活费约12000美元，而他的资产还在稳步增长。理论上他可以凭借现在拥有的钱“退休”，而且到35岁就可以达到他成为百万富翁的目标。他在哥伦比亚大学的初始资金为9800美元，每年资金增长率都超过61%，可是他还是想追求更多的钱。因此，他决定成立一个合伙人公司，通过资金管理来实现财富的积累效应。事实上，这是无须工作就能带来财富的几近完美的解决方式。他自己当老板，在自己的家里投资，还可以让朋友和亲戚们买他自己也买的股票，拥有本杰明·格雷厄姆买股票的方法，他有充足的理由和信心把自己变成一个富人。

如果巴菲特在每1美元的利润中抽取25%的提成进行再投资，那么他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的雪球将会越滚越大。然而还有一个问题必须解决：合伙人因股票价格的波动而带来的抱怨会让他感到心烦，因此他打算只邀请自己的家庭成员和朋友们来加入合伙公司。

1956 年 5 月 1 日，以格雷厄姆·纽曼模式为基础，共有 7 位合伙人的巴菲特联合公司正式成立了。

汤普森博士投资了 25000 美元，他几乎将身上所有的钱都投给了巴菲特。沃伦的姐姐多丽丝和她的丈夫杜鲁门·伍德投了 10000 美元，他的姑姑艾丽斯·巴菲特投了 35000 美元。就这样，巴菲特成为了"对我而言非常重要的人的受托人"。

巴菲特已经和他的父亲单独成立了一个合伙人公司，他的沃顿室友查克·彼得森成为他的第四位合伙人，投了 5000 美元。因为是室友，查克非常了解沃伦并认可他在金融方面的天才表现。在沃伦去纽约之前，查克就跟随沃伦买过股票，成为第一批让沃伦"开处方"的人之一。"我真的很了解他有多聪明、多诚实，而且多么有能力，"他说，"我会一直信任他，除非有事实来反证。"沃伦的第五个合伙人是彼得森的母亲伊莉莎白，她投人了 25000 美元，是去世的丈夫留给她的。

第六个合伙人丹·莫奈是一个安静健硕、长着黑头发的年轻人，他们曾一起在欧内斯特·巴菲特家的后院挖蒲公英。他现在是巴菲特的律师，尽管没有多少资金，不过也尽其所能，投资了 5000 美元。

巴菲特是第七个合伙人，象征性地投资了 100 美元。"实际上，我是从管理合伙公司中获得杠杆作用的。我有的是主意，而不是资本。"巴菲特把这个合伙公司看成是个混合机器——一旦钱投进去，就不能企图撤回。因为他需要从他剩余的资金上挣取一年 12000 美元的生活费，这部分钱他将单独投资。他设计了一个收费办法："4% 以上的收益我拿一半，4% 以下的我收 1/4。因此，如果不赔不赚，我就会亏钱，而且赔偿损失的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任并不局限于我的资本，它是无限责任的。”

巴菲特本可以邀请他同学的阿姨和母亲戈特沙尔特和埃伯菲尔德加入合伙公司，不过他没有那么做。因为一旦投资出了差错，他的姑姑和姐姐以及汤普森博士永远都不会责备他；而对其他人，却没有这样的把握。当然，他的内心对合伙公司的前景是非常确定的，他这样做只是为了以防万一。



为了让合伙人放心、明白地把钱交给他管理，巴菲特在公司成立的第一天就在奥马哈俱乐部召开了一次正式会议。巴菲特想要认真地定义和明确他自己的责任，唯有一件他不愿意承担的事情就是为当晚的晚餐埋单，他让查克传话告诉大家 AA 制。接着，他就将这顿晚餐变成了个人的教学课堂，从讲述有关合伙人关系的基本原则，一直到谈论股票市场的机会。



巴菲特是那个夜晚的传道者，他们都在那儿听他滔滔不绝。“我们的投资协议已经开始，在我们已经展开的基础上不需要改变太多。要知道，所有的好事由此而来，这是我能想到的最不复杂的一件事。”他就基本原则向合伙人做了一个简短概括的发言：这些是我能做的；这些是我不能做的；这些是我不知道能不能做的；这是我如何评价自己的。如果你不这么认为，可以不加入，因为我不希望将来我高兴的时候你不高兴，或者相反。

巴菲特自己形容他的记忆功能有点像浴缸，里面装满了他感兴趣的想法、经历和事情。如果一条新的信息出现了，它会立刻代替旧的版本，而痛苦的记忆和他认为无关紧要的事会被很快冲刷到下水道。这也让年仅 26 岁的巴菲特，能一头扎在生意里沉思，一心追求成为百万富翁的目标，而实现这个目标的最快办法就是筹集更多的钱来管理。

星星之火，可以燎原。1956 年 9 月 1 日，道奇经格雷厄姆的介绍，给了巴菲特 120000 美元，这比巴菲特联合公司的初始资金还要多，也是使他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为专业资金管理者的重要一步。巴菲特为他单独设立了合伙人公司。这一年，B－C 有限公司成立，成为巴菲特的第三个合伙人公司，此时他管理的资金超过了 50 万美元，其中包括他自己的钱，而这部分钱不在任何一个合伙人公司里。



1957 年 6 月，第四个合伙公司安德伍德成立；1957 年 8 月 5 日，戴维斯夫妇和他们的三个孩子用 10 万美元孕育了第五个合伙公司 Dacee。巴菲特精明而聪明，更重要的是他有诚实的品质，因此朋友们都信任他，并放心地把钱交给他管理。有新的合伙人意味着更多的钱，同时也加大了巴菲特的工作量，他不得不很忙碌，不过感觉很好。这样他可以在更大的股票上放更多的头寸了，但他研究的公司市场价值动辄是 100 万到 1000 万美元，要想在公司占有重要地位，得到更多的钱成为关键。

巴菲特筹集资金的脚步没有停歇，他的第六个合伙公司 Mo－Buff 于 1958 年 5 月 5 日成立。那时，巴菲特已经意识到资金管理产生更多钱的潜力比华尔街任何一个人都要强，增加到合伙公司的每一美元都会为他在合伙人的利润中净赚一份钱；而把这些钱再重新投资，又能产生属于自己的利润，如果收入再进行投资，它就会产生更多的收入。巴菲特的投资天分正在充分发掘资金管理的潜力，他的雪球开始加速滚动。巴菲特投资课上的一些学生也加入了合伙公司，到 1959 年，沃伦·巴菲特的名字已经小有名气，他的才华通过越来越多的人表现出来，也为他带来了更多重量级的合伙人。

1959 年 2 月，来自奥马哈最显赫家族之一的成员小凯珀和他的兄弟约翰以及格伦投资了 50000 美元，成立了第七个合伙公司 Glenoff 合伙公司。1959 年，合伙公司的业绩表现高出市场 6 个百分点。在这些合伙公司的早期投资阶段，巴菲特坚持的仍是格雷厄姆的“烟蒂”原则，买的都是些非常便宜的股票，湿湿的还可以免费吸上一大口的“烟蒂”。这也是巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理念的重要组成部分：一、买什么股票；二、在什么价格买。

1960 年是一个分水岭，现金如潮水般涌进了合伙公司的金库。巴菲特的第八个合伙公司 Emdee 成立于 1960 年 8 月 15 日，投入资金 11 万美元。第九个合伙公司安投资公司是为奥马哈另一个显赫家族的成员伊莉莎白·史托斯而成立的，他还让朋友投资 25 万美元成立了巴菲特的第十个合伙公司 Buffett－TD。

“和沃伦·巴菲特一起投资会让你变富有。”他的名字已经声名远播，可是现在规则已经改变了：以前是他请别人帮忙，而现在是他给别人帮忙；他再也不需要请求别人和他一起投资了，他们必须自己有这样的想法才行。这将他们转化成了巴菲特的追随者，而减少了他一直以来要为别人的命运负责而产生的恐惧。

1960 年合伙公司的资产价值跃至近 190 万美元，超过市场 29 个百分点，比单个年度的利润更让人震撼的是复合增长率。对巴菲特来说更重要的是，在他获得较高市场回报率的同时，整体承担的风险也在减小。他收取的费用经过再投资，到 1960 年底已经为他挣了 243494 美元，现在超过 13% 的合伙公司的财产属于他。

1961 年 5 月 16 日，巴菲特成立了第十一个，也是最后一个合伙公司巴菲特－霍兰德，这个合伙公司是为迪克和玛丽·霍兰德而设的。此时他复杂的王国拥有接近 400 万美元的资金、11 个合伙公司、超过 100 人的投资者。但令人惊讶的是，巴菲特仍然乐此不疲地自己处理钱和做所有职员的工作，偶尔也会停下来在咖啡馆吃一顿饭。

1962 年 1 月 1 日，巴菲特把所有的合伙公司放进了一个单个的实体——巴菲特有限责任合伙公司（Buffett artnership，Ltd.），即 BPL。1961 年合伙公司的投资回报率为 46%，而道指同期只有 22%。1962 年初，新的 BPL 净资产为 720 万美元。仅仅 6 年，他的合伙公司规模就超过了格雷





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厄姆·纽曼，他和苏珊在合伙公司的股份上升到超过100万美元，总共拥有BPL公司14%的股份。

市场没有新鲜事，只是不断在重复。市场的时间周期悄悄地演绎着每一轮牛熊转换，1962年3月中旬，市场最终溃散，持续下挫到6月底，他的投资组合在这个低迷时期并未受损。"和通常较为常规的股票投资方法相比，我们的方法风险相对更低。"他在给合伙人的信中写道。1962年第二季度，道指从723.5下滑到561.3，跌了23%。那一年的上半年，合伙公司支付合伙人红利之前的损失为7.5%，而同期道指损失21.7%。巴菲特现在只有一个合伙公司，坐拥一大笔等待投资的现金，而此时的股票突然比它们这些年来的价格都便宜好多。"当其他人贪婪的时候你要胆怯，而当其他人胆怯的时候你要贪婪。"巴菲特认为，现在到了应该贪婪的时候了。



⇨3. 投资界"黄金搭档"

查理·芒格是当代投资大师，是巴菲特长达45年的合伙人，伯克希尔·哈撒韦公司第二号人物。巴菲特坦言是芒格将自己从格雷厄姆的理论中脱离出来："查理把我推向了另一个方向，而不是像格雷厄姆那样只是建议购买便宜货。这是他思想的力量，他拓展了我的视野。没有芒格，我不会像今天这样富有。"

芒格的个人生活历尽磨难，有些时候甚至可以说是凄惨，他几乎经历了一个人所能经历的所有苦难和不幸。

芒格的独立自我精神在童年就有体现，他是一个明星学生，同时也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让老师最头疼的学生。他因太过于独立思考而经常超出老师的预期，甚至让老师陷入窘境。

芒格曾这样评价自己："我喜欢资本家的独立性，而我自己也一直有一种赌徒性格。我喜欢把事情想明白后下注，所以我只是跟着直觉行事。"

芒格的大学时代曾在三个不同的大学以不同的专业进行学习，然而有意思的是，他最终并没有在这三所大学拿到学士学位，而是在哈佛法学院拿到了学士学位。在毕业时，芒格是哈佛法学院 300 多名学生中成绩最好的 12 名之一。



年轻时草率的婚姻，使他成为两个孩子的父亲；然而他的严谨和严肃使得他和第一任妻子分道扬镳。后来他把婚姻和投资的过程作了比较："生命就是一系列的机会成本，你应该和你所能找到的最合适的那个人结婚，投资差不多是同样的道理。"

刚刚离婚不久，9 岁的儿子泰迪身患白血病不幸夭折。"我无法想象人生中还有什么事情比一点一点失去一个孩子更加痛苦。"后来芒格回忆说。当自己儿子的情况每况愈下时，芒格决定朝着新目标进发，而不是让自己迷茫于生活的不幸之中，"面对一些突如其来的不幸时，不要因为自己的挫败感，让一个不幸变成两个或三个。"

在 1964 年，查理·芒格在投资房地产上赚到第一桶金：140 万美元。而这时的巴菲特正在积极筹措自己的巴菲特合伙公司。经戴维斯夫妇和西门夫妇介绍，两个绝妙组合相遇了。当时，芒格 34 岁，巴菲特只有 29 岁。

在奥马哈俱乐部的包间里，坐在芒格对面并开始讲话的这位年轻男子，看起来就像是年轻的业务员向一位绅士推销保险。那时，会处世的查理已经在商界和社交界颇有建树，穿着与巴菲特形成鲜明对比。经戴维斯和西门夫妇做完介绍，两个人开始了私下的交谈。简短几句玩笑过后，沃伦谈到投资和格雷厄姆时，语速开始加快，而其他人都在专心致志地当听

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众，芒格能当即理解这些理念，那时他已经花了很多时间思考有关投资和生意上的事情。

两人一见如故，惺惺相惜。午餐结束后，戴维斯夫妇和西门夫妇准备回去，当他们进入电梯后，看到的最后一眼是巴菲特和芒格还坐在桌子旁边全神贯注地交谈。给芒格留下最深印象的是，巴菲特胸有成竹地谈论投资以及合伙公司，让他意识到资金管理可以产生更多钱的效应确实非同小可。



过了几天，两人又各自带着妻子在一家咖啡馆见面。席间，巴菲特和芒格的讨论一个接着一个，芒格还被一个笑话逗得滑出了座位。分开后，两人的电话越来越频繁，一沟通就是一两个小时。巴菲特曾经对乒乓球着迷过，现在终于找到更令他着迷的事情了。

“为什么你这么关注他?”芒格的妻子问。

“你不会理解，”芒格说，“他绝对不是一个普通的人!”

那是一次会改变很多人命运的相识，也是芒格常说的“几个好点子凑到一起会爆发出惊人的结果”。他们经常互通电话彻夜分析商讨投资机会，“芒格把商业法律的视角带到了投资这一金融领域，他懂得内在规律，能比常人更迅速准确地分析和评价任何一桩买卖，是一个完美的合作者。”巴菲特说道，“我的长处是说‘不’，但芒格比我做得更好。”

不过芒格看起来要比巴菲特可爱得多，有趣得多。芒格是一位非常有耐心的钓鱼者，有一次，芒格在思考为何许多投资者都容易上当受骗时讲了一个故事，其中也可以反应出他对于“钓鱼”的态度。

有家鱼钩制造商生产了各种闪闪发光、大绿大紫的鱼饵。芒格问他：“鱼会吃这一套么?”他回答说：“芒格，这些可不是卖给鱼的啊!”

芒格平时喜欢阅读，涉及内容非常广泛，从遗传学到凯恩斯的学术文章，到建筑学，再到哲学和传记。他儿子回忆说，芒格每天工作很晚，回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家吃完饭就开始研究标准普尔，然后和巴菲特通电话；平时开车时，也常常陷入沉思，对周边发生的事情都忽视掉了。巴菲特也多次强调，芒格有种特性，就是精神的高度集中。巴菲特曾讲过一个有趣的故事：他和芒格参加了一个公司的董事会后，在纽约大道上两人激烈地讨论着，巴菲特突然发现自己身边一个人都没有！而芒格一个人打的去了机场，然后飞回了公司，没有道别，什么都没有。

芒格和几个朋友正打算开一家新的事务所，巴菲特规劝他放弃法律做一个专业投资人："法律作为兴趣或兼职挺不错的，但如果你想真正赚钱，需要成立像我这样的合伙公司。"1962 年，芒格和他的朋友杰克·惠勒成立了合伙公司，并给公司定名为惠勒-芒格公司。与巴菲特合伙公司不同的是，芒格的合伙公司出售交易操作。

作为资金管理人，芒格必须想办法筹集资金。巴菲特喜欢以理服人、单刀直入地展开投资话题，这通常使别人成为他的推广人，比如比尔·安琪、亨利·勃兰特。巴菲特发现自己擅长用令人愉悦的诚实态度展示他令人印象深刻的交易记录。可芒格觉得那样做很难为情，他认为一个绅士应该拥有自己的资产，他是通过自己强大的生意网招揽资金，努力使自己在法律领域上的客户转化为自己的金融资源。虽然他的合伙公司规模比巴菲特的小，但钱已经足够开始运作了。

芒格喜欢买"烟蒂"做套利交易，很多是巴菲特的方式，但二人的侧重点是有差异的。他让自己的助手安德森把隐形眼镜护理药水制造商爱力根公司的情况总结一下，结果安德森写了一份巴菲特式的投资报告，重点把公司的资产负债表列在上面。芒格为此狠狠批评了他，因为他想要的是有关这家公司的无形资产的具体情况，比如公司的经营管理水平、行业竞争能力、行业地位及品牌的竞争力等等。

对于自己看准的确定交易机会，芒格愿意借钱下注，而巴菲特从没有





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



借过什么大钱。芒格曾用在联合银行借来的300万美元做了一笔巨额交易，当时股票价格在19美元左右，而加拿大政府给出的收购价格是22美元左右。芒格不仅把整个合伙公司的钱，还把他自己所有的钱，包括借来的钱，全部押注到这只股票的套利交易中，因为这笔交易在他眼里是“绝对收益”型交易机会。

尽管他们的交易方法不尽相同，但芒格还是把巴菲特奉为“投资之王”。在二人的交往过程中，芒格自己的交易都是公开的，但巴菲特总是对自己的交易保密，他认为自己的选股是神圣而私有化的，除非对方是自己的合伙人。

没有谁比芒格更想富有，也没有谁比芒格更想快速富有。他不停地探索大生意的交易机会，他并不理解巴菲特对格雷厄姆的迷恋。芒格认为格雷厄姆的缺点在于太过谨慎，他认为未来更多的是风险，而不是充满机会。然而他会引用格雷厄姆最喜欢的克洛伊索斯的故事，被波斯打败后，克洛伊索斯会看着自己破败的帝国，伤感地感慨：“除非结束，否则没有任何人的生活可以被认为是幸福的生活。”芒格试图致力于帮巴菲特摆脱格雷厄姆的悲观主义，他认为弯腰捡“烟蒂”而自己只能吸上最后一口的交易理念是一种苦差事。

这时巴菲特的交易风格仍然反映了恩师的烙印，以交易结束作为判断基础，而不是如何实现利润最大化为出发点。芒格希望巴菲特以其他的而不是单纯的数据或数字来定义安全边际；而聪明的巴菲特很快就把自己从格雷厄姆和芒格那里学到的东西结合起来，并开始热衷于以合适的价格购买优质业务。

芒格指出，格雷厄姆很少谈及管理，他总是认为，管理中的信息常常被扭曲，容易误导大众。但芒格认为，正是能辨认出一些公司管理的优势和内在动能，才能使得自己对于一些高出账面价值2～3倍的公司作出更好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的判断：它们仍可能是被低估的。芒格认为在投资领域，和赛马赌博并没有太大区别。他说："对我来说，赢家必须有选择性地下注，这个道理显而易见，我很早就明白了这个道理。但我不明白，为什么对许多人来说却如此难以参透。"

芒格和巴菲特的价值投资有两个共同点：第一，并不是以价格大幅低估作为选择投资对象的首要条件，而是首要强调自己有把握的，有较大概率成为伟大企业的公司；第二，并不过于强调对公司实体资产的考量，而是更多考虑自由的现金流情况以及没有计算在内的"商誉"。这里要注意到一点，芒格认为，后续仍需要对当初判断的因素进行考察，因为所有因素都有可能发生变化。而且，这样的评估过程并不是"数学计算"，而是哲学分析，通过这样的分析和人生经历以及认知技能结合，最终形成一种"感觉"。即使选择出这样的公司，芒格认为仍不急于买入，而是等待所谓的"触发按钮前的清单"，这些因素在"千钧一发"的机会出现时，会大规模建仓，而不是小规模地试探。

在 1962 年 ~ 1972 年的 11 年间，芒格的合伙公司年均复合收益率达到 28.3%，且仅有 1970 年出现过 -0.1% 的亏损，这样的辉煌战绩使得查理·芒格声名显著，尽人皆知。

但随着美国股市在 20 世纪 70 年代陷入狂热，芒格和巴菲特在投资上的天赋似乎出现了差距：芒格的合伙公司，于 1973 年 ~ 1974 年，连续两年出现接近 31% 的亏损，这也将芒格合伙公司前 11 年差不多一半多的赢利抹掉了。所幸的是芒格抗住了压力，坚持持股不动，终于在 1975 年迎来 75% 的赢利反弹，也将 14 年的年均复利改写为 19.8%。而巴菲特于 1969 年就痛下决心解散了全部合伙公司，并且忍耐了好几年市场的巨大泡沫，但也因此逃脱了 1973 年 ~ 1974 年的全球股灾。

芒格的这段交易经历像坐过山车一样刺激，看着过往 16 年没有一年亏





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损，且复利大幅超越自己的巴菲特，芒格认识到自己没有必要单独进行投资，于是他在1975年清算了自己的合伙公司，并将自己的资金和巴菲特一起投入到了后来的伯克希尔公司。



芒格和巴菲特可谓“双剑合璧”，两人共同演绎了一连串经典的投资传奇，先后购买了联合棉花商店、伊利诺伊国民银行、茜氏糖果公司、维科斯金融公司、布法罗新闻晚报，投资于《华盛顿邮报》，并创立新美国基金。芒格此后成为蓝带印花公司的主席，并在1978年正式担任伯克希尔·哈撒韦公司的董事会副主席至今。

芒格曾说过一句话，可以作为他性格的一个注解：“找到你最擅长的，然后集中精力不断努力。”而且他与巴菲特有着共同的价值取向，“我们都讨厌那种不假思索的承诺，我们需要时间坐下来认真思考，阅读相关资料，这一点与这个行当中的大多数人不同。我们喜欢这种‘怪癖’，事实上它带来了可观的回报。”

⇨4. “那是用我的钱买的雪茄！”

1958年之前，巴菲特还只是孤军作战，挑选一个自己满意的“烟蒂”，然后等着它像自己预期的那样燃烧起来。通常他会出掉赚钱的股票，再换入另一只自己更想得到的股票，因为他的资本不足以让他选择太多的股票组合。

成立合伙公司以后，巴菲特管理着七个公司，加上他自己的资金，总共有100万美元以上，这使他完全有能力在更大的范围内操作。随着公司规模的悄悄壮大，简单翻阅《证券分析》和《穆迪手册》选股的日子已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为了过去。他开始着手花费时间和精力去找寻更大的有利可图的赚钱计划，有时这些项目会碰上戏剧性的变化，他的精力大部分都用在了跟踪事态进展上面。对他的家人来说，他们已经习惯了巴菲特的缺席。

年轻的巴菲特一旦潜心投入资本市场，就像一个虎视眈眈的豹子，他绝不会轻易放过任何一个赚钱的机会。他发现了有家叫做桑伯恩地图的公司，这家公司发行美国各个城市的精密地图，图上标注了车道、自来水管道、电线、房顶结构、应急楼梯等，产品主要是卖给保险公司。75 年来公司一直是垄断经营，每年的业绩稳定增长，几乎不受经济衰退周期的影响。桑伯恩地图公司的股价在 1938 年是每股 110 美元，当时的道·琼斯指数在 100～120 点之间。到了 20 世纪 50 年代，公司业务有所下降，1958 年每股只有 45 美元，而这时的道·琼斯指数在 550 点左右。但在 20 世纪 30 年代初期，公司现金充裕，当时的投资主要有两个方向：一是投资债券，二是投资股票。公司的证券投资赢利相当丰厚，从每股 20 美元涨到每股 65 美元。

随着保险业的并购，公司的客户群正在减少。桑伯恩公司的证券投资组合每股就值 65 美元，而该公司股价一股只有 45 美元，这确实很便宜，这一点吸引了巴菲特的眼球。他对格雷厄姆的话深信不疑："股票迟早会上升，回归到自己的价值。"但是为了能掌握这些投资组合，仅靠合伙公司的资金是不够的，必须要有其他人的"推动"。

从 1958 年 11 月起，巴菲特就在桑伯恩地图公司上投入了合伙公司 30% 以上的资金。他同时发动自己的亲戚朋友来买这只股票，自己从中提取一定的提成，这也是他自己的资产滚动增值的一个途径。之所以这样做，一是因为他确实认为这是一个只赚不赔的买卖，二是为了拿到足够的股票以获得进入董事会的入场券。

1959 年 3 月，巴菲特去纽约出差，他有计划地列出了这次旅行的计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划，包括去标准普尔的图书馆查信息，拜访一些公司和经纪人，联络纽约的朋友勃兰特、科文、施洛斯等。这次旅行的时间大约为10天，他打算继续寻找合伙公司的潜在客户，还有一个重要的事情，就是以董事会成员的身份，第一次出席桑伯恩公司的会议。



桑伯恩公司最大的客户就是保险公司，其余的董事会成员持有的股票数量都是象征性的。会议进行中，巴菲特建议将公司的投资产品分给股东。董事会给出的回复是，将证券投资组合从地图主业中分离是不可行的，尽管大萧条时期已经远去了，美国企业对待钱的态度却丝毫没有发生改变。会议临近结束的时候，董事们打开雪茄盒给每位在场成员分发雪茄，他们一个个吞云吐雾，把坐在一旁的巴菲特气得头顶快冒烟了。"那是用我的钱买的雪茄!"在返回机场的路上，他把孩子们的照片拿出来看了好久，自己的火气才慢慢消下去。

出师不利的巴菲特决定，他将代表其他股东，把公司从这些不称职的董事手中夺走，因为他们要比这些人更值得拥有这家公司。因此，巴菲特继续想方设法积极购买桑伯恩股票，他继续发动更多的人脉去买进这只股票。那些对巴菲特比较信任的人，包括著名基金管理人菲尔·卡罗特，一共拥有大约24000股，巴菲特掌握了足够的筹码，他认为该行使自己的控制权了。当时股票市场正处于主升时期，他希望桑伯恩公司能在适当的时机出货。战略顾问已经向公司提交计划，但是关键点是纳税。如果出售证券投资组合的话，公司要支付200万美元的税款。巴菲特提供了一个解决方案，可以帮他们完全不用纳税。

让巴菲特失望的是，下一个董事会召开时，除了再度看到烦人的雪茄产生的烟雾缭绕之外，其他什么也没谈成。在巴菲特返回机场的路上，他不得不再次拿出孩子们的照片来平抑心中燃烧的怒火。三天后，巴菲特威胁董事会：如果在10月31号之前不采取行动，他将通过一个特别会议把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有的董事成员撤换掉，他已经不需要什么耐心了！

董事会没有选择的余地，只得同意分割两部分业务。但是处理纳税的问题依然存在，一个保险代表说：“那就让我们共同承担这笔税收吧。”巴菲特立即回道：“谁是‘我们’？如果在座的每个人都希望按人头来算，那我没有意见。如果你希望按各自拥有的股份分担，你只需承担 10 股股票的税金，而我要承担 24000 股价值的税金，那还是算了！”会议临近结束时，又分发雪茄了，巴菲特回忆道，“我为每一支雪茄支付 30% 的钱，而我是唯一不抽雪茄的人。他们应该为我的泡泡糖支付 1/3 的钱才对。”

董事会最终屈服了。巴菲特也从这次交易中明白了一个道理：他可以利用自己的智力和合伙公司的钱去改变一个公司的运营方向，不管它是否情愿。

在和桑伯恩公司的对决中，巴菲特是笑到最后的人，这也巩固了合伙公司的初期基础。接着，他又开始了新的征程。这次是他第一次真正取得了公司的控制权，同时也让他体验到通过资金来控制一家公司的运营并不是每次都像桑伯恩地图公司那样顺利。

丹普斯特磨坊制造公司的主营业务是制造风车和灌溉系统，公司的资产就是风车、灌溉设备以及制造工厂。公司的股票价格是 18 美元每股，而公司稳定增长的账面价值高达 72 美元每股。

1958 年，巴菲特对丹普斯特公司展开实地调查，并亲自驱车前往。他此去主要询问了以下几个问题，“公司经销商的规模如何？”以及“在大萧条期间，公司的坏账情况怎么样？”由此得出初步结论：这个公司的经营管理存在不少问题，他认为公司高管的素质会影响公司的进一步发展。

显然，丹普斯特就是巴菲特要寻找的“烟蒂”，于是他开始不断地买





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进。如果价格上涨，他就能从中赚取差价利润；反之，他可以通过控制公司的股票来变现而获利。

巴菲特再度拿起电话，叫上沃尔特·施洛斯和汤姆·纳普一起买进。经过几年，三个人控制了公司股票的11%，巴菲特顺利进入了董事会；同时他还设法买下了丹普斯特家族的所有股票，并取得了公司的实际控制权。



1961年7月，沃伦写信告知他的合伙人，目前的投资会导致合伙公司的短期业绩受到影响，但长线看好，其中并没有提到公司的名字。1962年初，他再次告知合伙人，丹普斯特过去的业绩确实不错，现在只是盈亏持平。他仍然坚信自己的判断，不断买入更多的公司股票。可事实上，丹普斯特公司的经营正在走下坡路。

1962年，丹普斯特公司的仓库里堆满了风车的配件，这家公司的贷款银行打算拿这些存货作为贷款抵押，与此同时，各种公司倒闭的言论也传得沸沸扬扬。

观察到最后，巴菲特不得不诚实地向合伙人汇报，他投入了100万美元的公司面临破产的尴尬境地。他邀请老朋友邓恩来管理丹普斯特公司，但被婉言谢绝了。巴菲特很少向别人请教，面对这个棘手的事情，他找芒格说明了情况。芒格听后，告诉他，也许有一个人可以帮你，他的名字叫哈里·波特尔。

禁不住5万美元签约资金的诱惑，波特尔开始认真地管理丹普斯特。他决定精简部门并裁员100人，然后大规模收缩业务，这种种措施使得比阿特利斯的人怀疑巴菲特是一个无情的清算人。

1962年底，波特尔已经成功把丹普斯特公司“起死回生”，并当选为年度人物。由于消减库存，出售资产，公司积累了约200万美元的现金，每股内在价值约为15美元。同时，巴菲特以每股20美元的价格筹集资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资，这样，丹普斯特公司的证券投资组合的规模就与巴菲特的合伙公司基本持平了。

巴菲特打算私下出售丹普斯特公司，但没有人愿意接受他的报价。于是他在 8 月刊登了广告，在公开拍卖前，他给买家一个月的时间考虑。

比阿特利斯的人担心新的拥有者可能会对企业实施裁员或关闭工厂，于是人们拔出了干草叉。巴菲特震惊了，这完全出乎了他的意料，他把濒临倒闭的公司救活，却没想到人们会憎恨他。

全镇的人团结起来，反对巴菲特出售公司的做法，他们筹集了将近 300 万美元来保证公司所有权仍留在比阿特利斯（其中 175 万美元用来支付卖方，剩余资金将用于公司的扩张经营）。截至月底，镇长宣布巴菲特被击败，公司创始人的孙子继续经营丹普斯特公司。巴菲特把得到的现金分配给了他的股东们，并发誓再也不会让类似事情发生，他当然不希望一提巴菲特的名字全镇的人都咬牙切齿。





⇨5. 潜入美国运通

“当其他人贪婪的时候你要胆怯，而当其他人胆怯的时候你要贪婪。”这条原则很多人都听说过，但在交易实战中能用得恰到好处的人却寥寥无几，而巴菲特就是其中一个。富贵险中求，危机发生时，现金加上勇气，常常是无价之宝。接下来的投资案例，将为巴菲特辉煌的投资生涯增添浓重的一笔。

大宗商品交易大户迪安杰利斯是 20 世纪 50 年代末全球著名的黄豆油经纪商。有一天迪安杰利斯突然发现，没有人知道他仓库中黄豆油的存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量。于是他以黄豆油为担保向银行贷款，既然无人知道油槽里有多少油，何不夸大数字来贷更多钱?

油槽由美国运通附属的一家小公司管理，这家子公司在美国运通庞大的金融帝国里渺小得鲜为人知。该公司负责出具仓储凭证，证明油槽中可供销售的存量。



美国运通清查过油槽存量之后，迪安杰利斯和他的联合植物油提炼公司就能在市场上出售这些凭证，或用凭证抵押向银行借款，贷款银行达 51 家。美国运通公司的这家子公司则为凭证上的黄豆油数量做担保。

这些油槽之间有管线和阀门相连，迪安杰利斯将黄豆油从一个油槽转到另一个油槽，因此一加仑的油可以变出两倍、三倍，甚至四倍的量来做担保品。不久后，这些贷款背后的真实担保品日益缩水。

迪安杰利斯后来又想到，其实只需用很少量的黄豆油来骗过检查员就行了。他将油槽注入海水，只在检查员用来测量的试管内装入黄豆油。检查员没察觉任何异状，也没想到再抽查另一管油。

这时，黄豆油交易的利润已不能满足迪安杰利斯的胃口，他开始买卖期货。期货合约让持有人有权在未来买入黄豆油，从目前和未来的价差中获利。只花每吨一两美元成本，迪安杰利斯就可以用特定价格购买九个月后交货的黄豆油，届时才付款。合约可以在到期日之前出售，赚取差价，比用 20 美元买下实物再卖出的成本低很多。

美国运通的人也没完全睡着，1960 年他们截获匿名密报说纽泽西有问题。他们询问迪安杰利斯和他的员工，身材和油槽一般肥短的迪安杰利斯，居然能给出令检查员满意的答复。

1963 年 9 月，迪安杰利斯看见赚大钱的机会来了。苏俄的向日葵歉收，谣传苏俄将需要购买黄豆油。迪安杰利斯决定垄断黄豆油市场，逼苏俄以高价购买他的黄豆油。市场并未限制黄豆油期货合约的交易数量，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向他的经纪商豪普特公司大肆借款买入，曾一度控制超过全球真实总存量的黄豆油，承担未来将买入544310844千克黄豆油的责任。这样庞大的赌注代表他无法承受黄豆油价格的下跌，在他看来，黄豆油未来的价格必须只有一个——上涨！

金融市场唯一确定的事情就是它的不确定性，这个领域只有胜率的大小，而没有100%确定的交易。美国政府似乎不愿放行苏俄的这笔交易，黄豆油价格立刻暴跌，1亿2000万美元倾刻间化为乌有。豪普特公司催促迪安杰利斯履约，他却一再推托，最终豪普特公司因资金不足遭纽约证交所停业，宣告破产。迪安杰利斯的债权人握着一文不值的仓储凭证，雇了调查员，向出具凭证的美国运通追讨1亿5000万到1亿7500万美元的损失。调查发现油槽里全是海水，此弥天大谎一出，美国运通股价大跌，这件事也上了报纸。

1963年11月22日，肯尼迪总统在达拉斯游行时遇刺身亡。纽约证交所大厅惊慌失措，股市放量暴跌。道·琼斯指数半小时内下跌21点，110亿美元在股市迅速蒸发。然后，证交所关闭了，自大萧条以来第一次在交易时间紧急关闭。不久，联储局为提振大家信心出来喊话说，各国的中央银行将联手打击对美元的投机行为。

暗杀事件令全体美国人感到震惊、悲伤、愤怒、羞愧，学校停课休假，商店关门停业。巴菲特和其他人一样回到家里，也没有什么情绪波动，只有淡定的凝重，整个周末都在关注不停播放着的电视报道。

美国运通的丑闻因而退居报纸内页，但巴菲特不会错过任何经济报道。美国运通股票在周五股市关闭前重挫，恢复交易后仍继续下跌。该公司本是美国最有声望的金融机构之一，但投资人大举抛售股票，使股价腰斩，连是否能存活下去都成为人们热衷讨论的问题。

那时搭飞机旅行成为一种潮流，5亿美元的美国运通旅行支票散布全





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球，五年前推出的信用卡也大获成功。美国运通是刚刚崭露头角的大型金融机构，该公司的价值在于它的品牌，它出售的是“信任”。这次的污点是否会影响顾客对这一品牌的信任？巴菲特开始造访奥马哈的餐厅，还接受美国运通信用卡及旅行支票的场所，并深入调查。因此，他得出了一个结论，顾客依然喜欢使用美国运通产品，在华尔街的丑闻并未影响一般大众。



当时巴菲特父亲的健康快速恶化，但巴菲特并没有放弃对美国运通的专注。葬礼当天，大约500人来悼念他的父亲，尽管人们对他的观点颇有争议，但最终还是表达了对他的尊敬，而巴菲特一直沉默地坐着，一言不发。回到办公室后，他继续以自己特有的节奏买进美国运通公司的股票。在他父亲去世两个月后，他已经在运通股票上投入达300万美元，这是巴菲特合伙公司成立以来下的最大赌注。巴菲特把父亲的巨大画像挂在书桌对面的墙上，尽管在他脸上看不到任何悲痛的表情，然而父亲去世对他的打击还是很大，几周后，他的头发开始脱落。

此时他的个人财富已累积到180万美元，合伙公司在1964年初的资本已达到将近1750万美元。他开始在不抬高股价的前提下以最快的速度买入尽可能多的美国运通股票。

1964年6月，他在该股上投入大约300万美元，美国运通成为巴菲特合伙公司最大的投资。

美国运通做了错事，巴菲特认为这家公司应该认错并赔偿损失。该公司总裁克拉克也认为公司有道义责任，先前已提议给众银行6000万美元进行和解；可仍有一部分股东提出诉讼，认为美国运通应该为自己辩护，而不是付钱了事。巴菲特自告奋勇要为管理阶层的和解计划出庭作证，并不惜牺牲个人利益来帮美国运通公司脱离困境。他认为，这件事的解决是否圆满，关系到公司的长远利益。诚实与诚信不管是对个人，还是对公司，

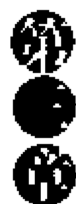
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是极其重要而绝不能被忽视的品质。

但美国运通公司只是单纯为了躲避败诉的风险，因为那样会给公司的股票带来负面影响。巴菲特在给运通公司总裁的信中写道，公司理所应当负起责任并且赔偿6000万美元，这种实际行动远比宣称为子公司负责强一百倍。他认为这6000万美元就像在邮寄过程中弄丢的红利支票，只是小事一桩。从长期看是推动了公司的发展，树立了公司的良好形象。



苏珊曾无意中把红利支票扔进炉子，但只瞒着巴菲特，如果她知道自己的丈夫竟然如此慷慨地处理邮寄中弄丢的6000万美元红利支票，一定会惊得下巴掉到地板上。其实巴菲特一直都把自己当做所投资公司的管理者，他已经具有了他父亲遗传下来的诚实，现在看起来他还继承了父亲对原则问题当仁不让的坚持。他没有预约就站在了运通公司总裁的门口，劝说他要坚定立场，不要理会其他股东的诉讼。



后来，美国运通支付了和解金，并辛苦地解决了种种问题，原本每股重挫到35美元以下的股票，后来却扬升到49美元每股，似乎呼应了巴菲特认为诚信具有财务价值的看法。

1964年11月，巴菲特合伙事业拥有430万美元以上的美国运通股票。他还在其他公司投下重金：投资德州海湾生产公司460万美元，在纯油公司投资350万美元，而两家都是“烟蒂”。这三家总共占了投资组合的一半以上，到1965年，光美国运通就占了近1/3。从来不怕大手笔集中投资的巴菲特，持续买进美国运通这只股票，直到1966年总共投资1300万美元。巴菲特没有像其他大多数投资机构一样进行分散投资，即多样化投资，他会把40%的仓位分配到单一股票身上，这种做法的前提有两个：第一，对这只股票判断错误的概率极小；第二，未来可以改变这只股票潜在价值的可能性很小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实证明，巴菲特合伙公司投资美国运通是获得了巨大的成功，1965 年合伙公司的资产达到了 3700 万美元，其中有 350 万美元的利润来自于美国运通这只股票。这只股票的价格一步一个台阶地往上走，从 50 美元到 60 美元，再到 70 美元！在这个过程中，巴菲特个人净赚超过了 250 万美元，这使巴菲特夫妇在合伙公司的股权达到 680 万美元，当时他才 35 岁。

格雷厄姆奉行的是冷静的“量化”分析法，就像是看重马匹速度的赛马分析师，纯粹依据数字来捡“烟蒂”。而巴菲特大胆采取和恩师格雷厄姆大异其趣的投资观，他对美国运通的投资侧重于“高可能性洞察力”。美国运通不像那些价值来自现金、设备、不动产和其他资产的公司，这些资产可以计算，而商誉是无价的。巴菲特信心满满地把合伙人的钱投注在美国运通的商誉上。芒格认为商誉是“伟大企业”的竞争优势，是质化、而非量化的评估。

巴菲特后来写信告诉合伙人，买下“对的公司（拥有对的前景、产业条件和管理等）就代表价格自己会涨，这是让收银机叮当作响的原因；不过这种事不常发生，就像我们不常有这样的洞察力一样，而且量化分析法通常无须洞察力，数字才是最重要的。而真正赚到大钱的投资者通常是在质的方面做了正确的决定”。

投资眼光再独到，也需要等待时机的提携；时机的选择也是巴菲特投资理念的一个重要组成部分。有时崩溃的市场环境，对巴菲特来说是绝佳的机会，有两点他是肯定的：其一是自己投资模式的威力；其二就是他娴熟的操纵技巧。最为关键的是，他对自己的投资行为从不怀疑。“我一直如此，”他说，“一直。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⇨6. 接盘伯克希尔·哈撒韦





在美国运通公司股票上取得了巨大成功之后，巴菲特在奥马哈国家银行挖来了约翰·哈丁，把合伙公司的行政管理工作交由他负责。上任前巴菲特特意提醒他："我不知道我还要做多久，但如果我辞职了，你也会失业。"

事实上，巴菲特追逐财富的脚步并没有停下来的迹象。哈丁本来打算跟巴菲特学会投资后自立门户；后来他才意识到这种想法有多愚蠢，因为巴菲特实在太优秀了，他非常放心地把自己的大部分积蓄投入了巴菲特的合伙公司。

巴菲特正在积极寻找下一个"猎物"，科文给他提供了一个不错的选择。这是一家纺织品公司，位于马萨诸塞州新贝德福德，目前正在以低于资产价值的价格准备出售。这家公司就是伯克希尔·哈撒韦。

巴菲特最初的打算是买下这家公司，清算资产后出售以获得利润。因此他开始四处搜集资料，经过观察分析后，他开始有条不紊地购买伯克希尔·哈撒韦的股票。

1934年，西伯里·斯坦顿接管了这个公司，为了拯救这个破旧的纺织工厂，他和他的弟弟投资了1000万美元用于工厂的现代化改造。他们的努力使公司的生意出现了短暂的兴隆，但竞争的压力仍然无情地威胁着他们的工厂。1954年，斯坦顿将哈撒韦和另外一家精细纺织公司伯克希尔合并，试图增强整体竞争力。

但伯克希尔的主人蔡斯拒绝为现代化进程投资，他反对西伯里·斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿对现代化的需求。但新合并的公司仍是斯坦顿说了算，他简化了工厂的生产线，重点生产人造丝，并继续加大投资力度。此时他的弟弟奥梯斯开始怀疑这个方案的可行性，可斯坦顿拒绝放弃复兴工厂的想法。



斯坦顿也许根本不知道什么叫投资回报，他唯一关心的事就是让工厂继续生存下去。他不停地往纺织工厂砸钱，而过低的纺织品价格却使他的投资颗粒无收。

三年的时间，斯坦顿投资了1100万美元来发展伯克希尔，但结果是亏损220万美元。他生产的产品无法在日趋激烈的竞争中脱颖而出，到1961年底，伯克希尔只剩下7家工厂了。

1962年，巴菲特已经算出，注入伯克希尔·哈撒韦的资金价值约为2200万美元，也就是每股约19.45美元。可公司在连续九年亏损之后，股票的价格仅为7.5美元，于是巴菲特开始毫不犹豫地买进。

但问题是，只要有人知道巴菲特在买哪只股票，就会有人跟风买进，这样很容易推动股价上涨。巴菲特想了一个解决办法，就是通过经销商布朗来买进股票。因为这家公司保密工作做得最好。

通过坚持格雷厄姆的交易方法，巴菲特每年的投资收益率达到了20%以上，他的交易次数并不频繁，因为他更喜欢长期投资。巴菲特总是喜欢以自己独特的方式不断压价，只有价格符合他的要求，他才会买入，否则不予考虑；他从不会因为非常想得到哪只股票而提高自己的报价，这似乎已经成了他的交易原则。

科文是奥梯斯的朋友，因此可以很方便地打听到公司的内部情况。他告知巴菲特，现在斯坦顿和奥梯斯兄弟俩关系不和，后者认为斯坦顿不应该满足工人对提高工资的要求，他也不赞同让杰克当公司的继承人，他认为更适合的人选应该是现任的副总裁蔡斯。

巴菲特还是决定亲自去伯克希尔·哈撒韦公司拜访一下，以求了解更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多他想知道的事情。他发现斯坦顿桌子附近连个坐的地方也没有，看来这个男人通常是让别人站在他面前和他讲话。

巴菲特问斯坦顿对下一次要约收购有何打算，他显得相当坦诚。斯坦顿反问道："你打算以什么价格卖出呢？"

"11.5美元。"巴菲特的回答简洁而肯定。斯坦顿当面答应了。

然而不久巴菲特收到了一封信，信中的要约收购价格赫然写着11.375美元，巴菲特立刻火冒三丈：这个价格比之前的协议价格少了12.5美分，这是一种欺骗，事实上之前他们已经握手成交了。

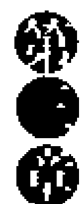
巴菲特托科文去说服斯坦顿不要耍花招，可斯坦顿一口否认了与巴菲特的口头协议："那是我的公司！我高兴怎么做就怎么做！"这显然是个错误，他也会为自己的这个错误付出相当的代价。因为巴菲特已经决定不再出售自己手中的股票，相反，他要得到伯克希尔。

巴菲特认为，这是一家破败的、看不到希望的企业，但它最大的优势就是价格便宜，更关键的一点是，他认为斯坦顿不值得拥有它，他和他的合伙人才是伯克希尔真正的主人。

巴菲特千方百计地搜集更多公司股票的持有者，并试图说服他们以市场价格将股票转手于他。他先是在自己同学成立的合伙公司和格雷厄姆追随者们手里，收买了他们各自持有的伯克希尔股票。然后，他又去了一趟新贝德福德，这次是去看看继承人杰克。这个人将是斯坦顿的接班人，重要的是，他想了解一下他是否具备成功企业家应有的素质。

然而杰克以工作忙为由拒绝了巴菲特的拜访，派董事会主席蔡斯带他到工厂看看。当时蔡斯47岁，真诚而稳重。当然他还不清楚自己会成为伯克希尔·哈撒韦公司的有力竞争者，他耐心地给巴菲特讲纺织生意上的相关事情。在与蔡斯相处的两天时间里，他的诚实和认真的工作态度给巴菲特留下了美好而深刻的印象。蔡斯认为，斯坦顿将大把的钱投到这样一个





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正在走下坡路的行业实在是不明智的做法。

紧接着，巴菲特开始积极争取更多的伯克希尔·哈撒韦公司的股票，包括蔡斯家庭成员所拥有的股票。最后一个目标就是奥梯斯，巴菲特约奥梯斯夫妇在新贝德福德的沃姆苏塔俱乐部见面。席间，巴菲特提出购买奥梯斯手里的伯克希尔股票，而对方的条件是只要他的报价与斯坦顿一样即可，但他的妻子出于家族情结，希望能保留几股作为纪念。巴菲特仍然坚持自己的原则："我想要的是2000股，而不是1999股。"



巴菲特得到了对他来说最重要的2000股，这样他对伯克希尔·哈撒韦公司的股权高达49%，已经具备了控制这家公司的实力。4月的一天，巴菲特约蔡斯在纽约会面，他请蔡斯吃冰激凌，很快就切入正题："我认为有个职务比较适合你，由你出任伯克希尔·哈撒韦的总裁，你看怎么样?"巴菲特解释说他已经实际控制了这家公司，并打算在下一次董事会上选举新的管理层。蔡斯被这突如其来的美差吓到了，但这确实是真的，他答应在选举之前保持沉默。

斯坦顿曾经独裁式地统治着伯克希尔·哈撒韦，但他并不是一个成功的企业管理者，连公司的董事会主席蔡斯也对他敬而远之。1965年4月14日，在董事会选举的特别会议上，巴菲特凭借多数票被选为执行董事。几周后，一则新闻报道激怒了巴菲特，报纸头条就是"'外部利益'接管公司"，这个事情让巴菲特想起了投资丹普斯特公司的教训，他再也不希望自己被贴上"无情清算人"的标签。针对这件事情，巴菲特特意出面澄清，并承诺他会用心运营公司的一切，否认了收购会关闭工厂的传闻。

1965年5月10日，伯克希尔·哈撒韦公司的董事会会议在新贝德福德的总部召开。会议选举巴菲特担任公司主席，同时宣布蔡斯将会主管这家公司的经营事务。会后，蔡斯已做好准备，听这位新总裁安排今后的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展计划，但巴菲特只是简单地做了一下原则划分：有关纱线和织布机的事情由蔡斯负责，而自己只负责管理资金。

然后巴菲特大体上说了一下双方可以期望得到什么，但其中的第一点让蔡斯感到有点沮丧，因为巴菲特不允许他拥有自己的股票期权。巴菲特想要的是个人利益与股东利益一致的管理人员，而一个拥有期权的管理者很有可能做出损害股东利益的事情。



巴菲特还特意向蔡斯介绍了有关投资回报的基本原理，好像是在暗示蔡斯自己向来评价工作业绩的尺度，即利润与资本投入的百分比。他简洁地表述了一下自己的观点："我宁愿要一个赢利率为15%的1千万规模的企业，而不愿要一个赢利5%的10亿规模的企业。"他说，"我完全可以把这些钱投到别的地方去。"

巴菲特强调的"投到别的地方去"，就是要求蔡斯尽可能地节约开支和压低各项费用，即更快地周转资金，提高资金的利用效率。

不久后巴菲特接受了一家报社的采访，说出了自己对纺织生意的观点："这没有什么喜欢或不喜欢，这是一个商业决定，我们尝试去经营一门生意。对投资来说，价格是很关键的因素，而我们用一个好价钱成功地买到了伯克希尔·哈撒韦。"

就这样巴菲特买入了他自己的"烟蒂"，并努力地抽着。"如果我从来没有听说过伯克希尔·哈撒韦，可能我的处境会更好。"巴菲特后来说。委员会会议也让巴菲特感觉头疼，他唯一的出路就是让更多的贤人加入他的"智囊团"。

巴菲特认为，每个人都有自己擅长的地方，他自认为自己最擅长的就是思考和赚钱。谈到捐款，他的第一选择是捐款思想，包括让别人出钱投资的思想。市场最不缺的就是机会，巴菲特努力使自己手头有足够的钱，以便应对随时可能发现的投资机会。同时，他还在耐心地买进伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔·哈撒韦的股票以增持对公司的股权。自从巴菲特开始以自己独特的经营方式控制伯克希尔·哈撒韦时，他的心也已经与伯克希尔连在了一起。

尽管1966年的市场是放开的，但满地都是“烟蒂”的日子已经成为了历史。股票市场比年初下跌了10%，如何在这样的市场环境下保持自己的收益，成了巴菲特最为关心的问题。买进整个公司已经成为巴菲特的新式投资策略，而这确实花费了他不少时间和精力。



⇨7. 唯一的分红

巴菲特收购濒临破产、价格低廉的“烟蒂”公司伯克希尔是他开始走向成功的起点，也是他第一次失败的经历。《华尔街日报》曾这样评价，“这是少数几个让巴菲特赔钱的商业之一”。他后来也承认了自己收购伯克希尔纺织厂是个错误：“我知道这是一桩很难做的生意……当时的我或者是傲慢自大，或者是天真无知。现在，我吸取了很多的教训。”

1966年，巴菲特家的净资产已经达到900万美元以上，包括他收取的费用和资本收益。然而，他的步伐从未放缓，他的投资运作方式也变得更为苛刻。他规定了两个新的限制条件：一、他不会进入技术性太强的行业，这是投资决策的关键所在。他仍然只喜欢做自己能看懂的、有相当把握的交易机会；二、即使赢利预测比较确定，但如果公司的经营管理存在问题，他同样不予考虑。

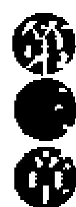
在巴菲特和蔡斯二人共同管理的前两年，纺织品市场非常繁荣，短期赢利也还算可观。但巴菲特并没有把赚到的利润再投到纺织行业，他让蔡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯把存货和固定资产进行了清理。这样，伯克希尔公司的现金状况有所好转，可巴菲特近期一直为自己在公司董事会上犯的一个错误而懊悔不已。他因财务成功而激动万分："我们卖了几个月的人造丝衬里，并且赚了不少的钱。"（后来证明这个成功只是昙花一现。）公司的律师们建议伯克希尔·哈撒韦公司分红，因为公司经营得这么好，如果不分红的话，会被股东指控不合理地保留收入。



也许是由于做白日梦，或是一时的软弱，巴菲特同意了每股派 10 美分的分红。一股派发 10 美分，听起来并不是很大方，但巴菲特花了整整一天的时间才意识到这是一个谬论："天哪，那天，我一定是睡着了。"但等他缓过神来，已经太迟了，这不寻常的举动给合伙人和股东们分了 101733 美元，而他知道这笔钱经过投资终有一天会变成数百万美元。他告诫自己，他永远也不会犯同样的错误了。



半年后，巴菲特给伯克希尔·哈撒韦公司的股东们提供了一种交换方式：股东可以用自己手里的股票来交换利率为 7.5% 的公司债，如此他收回了 32000 股股票。这样他把股东人数中希望得到收入的人基本清洗出局，而剩下的股东更多的是关心公司的成长，而不是红利。在外流通的股票越少，巴菲特就越能加强对伯克希尔·哈撒韦的控制。为了避免出现像丹普斯特那样的窘境，巴菲特听取了蔡斯的建议，在收缩业务的同时好好招呼工会。

到 1967 年，通货膨胀再度肆虐，工资和原材料的价格快速上涨，各处更廉价的劳动力和南方的纺织厂正在把伯克希尔·哈撒韦逼向绝境。巴菲特把真实情况告知了他的合伙人，伯克希尔·哈撒韦在纺织业上正经历着严峻考验，他无法预测潜在的任何损失，同时也看不到纺织业务这部分资产有什么可观的回报前景。

巴菲特正试图尽快把钱从纺织业里抽出来，即使厂里最细微的决策，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他也要亲自参与。他亲自过问每一笔资金的用途，甚至办公室削笔刀的费用他也要问个明白，总之，任何开支都难逃他的眼睛。

几乎每一天巴菲特都要和蔡斯、麦肯齐电话交流。因为外部产品的竞争日趋激烈，蔡斯不得不关闭了梭箱织机分部。通过分析财务数据，巴菲特认识到衣物纺织分部和梭箱织机分部的损失巨大，但在坏的情况下砸钱就会重蹈斯坦顿的覆辙，因此他拒绝投资，因为即使加大投资，也不见得有好的收效。



在写给蔡斯的信中，巴菲特就不确定性风险，特意提醒他："除了现金以外，什么都不要相信。让我们更严格地审查我们的客户，保证他们不存在财政困难。如果有人拖欠付款，那就只有当他们偿还过去所有的欠款，并且连支票也结清以后，才能给他们更多的货物。"

他这一年的工作重心是在伯克希尔·哈撒韦"拖后腿"之前找到新的解决办法，在悬崖边上拉住这匹脱缰的野马。巴菲特对奥马哈一家保险公司一直保持关注，即杰克·瑞沃特创立的国民赔偿公司。在巴菲特眼中，瑞沃特的吝啬与自己不相上下，他为了省去一笔存衣费，去市中心吃午饭的时候总是喜欢把外衣提前脱在办公室。瑞沃特是这样解释自己的投资哲学的："世界上并没有什么糟糕的风险，而只有糟糕的费率。"

为了深入了解这家公司，巴菲特还孜孜不倦地学习了有关保险方面的内容。他向他的朋友查理·海德打电话咨询，问瑞沃特有没有兴趣出售自己的公司。

海德的回答很幽默："机会只有 15 分钟。因为有一些索赔或类似事情会激怒他，只有在这样的情况下，他才会想到要卖掉国民赔偿公司。"巴菲特立即告诉他，一旦发现瑞沃特处在这个阶段，务必通知他。

1967 年 2 月的一天，瑞沃特指着阴沉沉的天对海德说："我不喜欢这种天气。也许没有这个公司，我会活得更好。"整个话题围绕着他想卖掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国民赔偿公司而展开，15 分钟的机会好像已经来临。“也许我能帮你物色一个好的买家，”海德说，“他的名字叫沃伦·巴菲特。”

然后海德电话通知了巴菲特，瑞沃特正打算以几百万美元的价格卖掉国民赔偿公司。“最近有空出来和他见个面吗？”

“今天下午如何？”巴菲特反应非常快，因为他清楚地知道瑞沃特想卖的心情也许只能维持 15 分钟。

巴菲特问瑞沃特为什么没有把公司卖给其他人，他回答说他对别人的出价都不满意。他开始罗列自己的诸多条件：公司要留在奥马哈、不希望有员工被解雇等等，巴菲特都答应了，因为他怕 15 分钟的机会就要消失掉。“你出个价吧。”巴菲特问。“一股 50 美元。”瑞沃特答道。其实这个价格已经超出了巴菲特的心理预期，但他还是接受了，于是两个人在 15 分钟的时间里达成了交易。尽管交易达成了，但巴菲特感觉瑞沃特的内心真的不舍得卖掉公司。

巴菲特担心瑞沃特会重新考虑而改变主意，他想在对方未变卦之前快速签下合同。于是他迅速撰写了最后的文件。也许瑞沃特当时已经意识到，没有了国民赔偿公司，他也不会过得更好；但是瑞沃特是一个诚实的人，他不会违反约定。

有了国民赔偿公司，巴菲特的合伙公司会更好，同时也给他的财富带来了难以想象的巨大推动力。他从伯克希尔抽出资金，因为国民赔偿公司承受的风险不少，需要资金的支持。这时巴菲特已经开始尝试一个崭新的投资模式：如果国民赔偿公司赚钱，他可以用这些收益去购买其他的公司或股票；相反，国民赔偿公司也许需要支付钱给投保人，而这些钱可以从别的生意里赚出来，这就实现了资产的流动性合理配置。

把保险业务融入伯克希尔·哈撒韦这个落寞的纺织工厂身上，这就是巴菲特的高明之处。他认为，破产与成功是可以相互转化的，他并不把伯





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔单纯地看做纺织工厂，在他眼里，伯克希尔是一个可以把资金利用发挥到极致的公司。

巴菲特不仅如愿以偿地得到了国民赔偿公司，还得到了一个精明能干的企业管理人瑞沃特，因为他需要瑞沃特来帮他管理。而瑞沃特虽然卖掉了公司，他也得到了属于自己的东西——他用出售公司得到的钱买了伯克希尔·哈撒韦的股票。



是伯克希尔给巴菲特提供了多元化投资的资金，而在蔡斯的身上，巴菲特也看到了自己的影子：真诚而自立。有一天，蔡斯做自我批评时，巴菲特看了他一眼，说："蔡斯，你从一无所有终于奋斗到了现在的位置。"

从资本家的角度出发，巴菲特似乎关闭纺纱厂才更合理，但他对伯克希尔的感情是发自内心的。他说："我喜欢在纺织业工作的人们，他们在如此恶劣的条件下为了改善企业辛劳地工作；而且尽管回报率不高，只要它的产量保持在当前水平，我们就希望把纺织业继续经营下去。"

20 世纪 70 年代末，纺织业开始衰退，行业优势也慢慢消失。在 1979 年的年度报告中，巴菲特写道："起初我们收购伯克希尔·哈撒韦的目的是想通过扩展纺织业务量来实现赢利。我们的购买价格都是非常划算的，我们用远远低于商业劳动资本的钱把它买了下来。实际上，我们几乎一文没花就得到了大量的机械设备和房地产。但是，事实证明我们的这个购买决策是错误的。尽管我们用心去经营和改善了一些东西，但旧的问题刚解决完，新的问题马上就会出现了。"

巴菲特在 1980 年给股东的信中写道："从去年开始，我们纺织业务的范围已大大收缩。伯克希尔纺织厂的业务已终止，尽管有些不情愿，却是非常必要的。一些设备已转移到了新贝德福德，大部分的设备已经卖掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，或者连同房地产所有权一同卖掉。由于我没有早一点面对这个现实，从而为自己的错误付出了很高的代价。”

伯克希尔公司的纺织业，在20世纪80年代初期一直处于亏损状态，1983年稍微有些好转，但1984年的亏损高达200万美元，这个恶性循环一直在重复进行。1984年后期，纺织部的董事长加里·莫里森给巴菲特寄了一份详细的发展计划，并建议购买新的机械设备，他指出，依靠陈旧设备的工厂不可能赢利。但巴菲特拒绝在亏损的项目上加大投资。1985年5月1日，莫里森给手下的管理层说，工厂快关门了；但他担心这事会影响工人的工作热情，就没有通知所有员工。8月12日，工人得知了这一情况，车间的机器停止了运转。圣诞节前夕，所有的订单都已经完成，工厂变卖了所有的设备，宣告倒闭。就在当天，伯克希尔的股价涨到了每股2600美元，而20年前巴菲特收购时所付的股价是一股11美元。

1991年，巴菲特在伯克希尔公司的年会上说：“成本优势对任何一个行业来说，都是至关重要的。纺织业作为日用品生意的一个分支，没有低价的成本竞争力，很难发展壮大。现在我知道与低成本的生产者合作了。”





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

费雪：投资的另一只翅膀



格雷厄姆给了巴菲特一只翅膀，让巴菲特掌握了做股票永不亏损的办法，但是在财富的增长速度方面，格雷厄姆的价值理论无疑是一块短板，幸亏巴菲特遇到了费雪，费雪则给他的思想插上了另一只翅膀，费雪的理论则使巴菲特在永不亏损的前提下财富迅速累积。

从此，巴菲特的资本展开了巨大的双翼，快速飞翔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. 股民皆疯我独醒

在20世纪60年代，“黄金十年”将美国经济带上了一个新的高潮，而股市也随之疯狂。从1956年5月12日道·琼斯指数首次突破500点大关开始，一直到1966年2月9日，道·琼斯指数历史性的首次突破1000点大关，到达了高潮的顶峰，这也是美国股市近80年以来的一个新的高度，在当时彻底激活了市场的整个热情，举个很简单的例子，在20世纪50年代，纽约股票交易所的成交量是每天200万股，到1967年，它达到了1000万股，正所谓天量有天价，巨大的成交量，保持着市场的活力。

1965年，巴菲特合伙公司的净资产通过股东们的不断加入和它自身的增长，从10年前的10.5万美元增长到了2600万美元。

巴菲特在春天举行了庆祝活动，另外租用了一间21平方米，相当于普通房间大小的地方作为公司的总部。从1957年~1965年，道·琼斯工业指数每年的上升幅度为11.4%；但是，巴菲特合伙公司的年投资回报率却保持在29.8%，不仅实现了预定目标，并且远远超出了大家的预期收益。

“现在我感觉到，数量的增加使我们越来越处于不利的地位。”他几乎每一年都这么说，但巴菲特合伙公司的平均年资金回收率仍维持在20%以上。

1966年，巴菲特合伙公司继续取得令人震惊的成功。在1967年1月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25 日的信中，巴菲特写道："到 1966 年公司已经运行了 10 年了，这种庆贺活动是无可厚非的。相对于道·琼斯工业指数，我们公司的经营业绩已创下了空前的纪录。公司的利润率上升了 20.4%，与此同时道·琼斯工业指数下跌了 15.6%。"

他在 1968 年 1 月 24 日的信中写道："按照大多数的标准，1967 年都算得上是生意红火的一年。和道·琼斯工业指数上升了 19% 相比，我们总的业绩上升了 35.9%，所以说，超过了我们以前所定的超过道·琼斯工业指数 10 个百分点的目标。我们总的赢利为 1938 万美元，即使在不断增长的通货膨胀下，我们的赢利额也能买下很多家百事可乐公司。"

到 1969 年，巴菲特合伙公司的资产已增长到 1.0443 亿美元。那个时候，巴菲特总是津津乐道地谈论他公司的三大投资方向：

①股票——买入价值被低估的股票，然后长期持有；

②债券——买入未到期的债券，利用企业合并或重建等机会进行套利交易；

③企业控制权——拥有相当数量的股份，获取企业的控制权。

当时的证券市场上和商界普遍存在着各式各样的愈演愈烈的商业行为，形形色色的市场参与者（不论是作为发起人还是高级雇员、职业顾问、股票投机者等）都在如火如荼的股票促销活动中狠狠地捞了一笔。市场的过度疯狂逃不过巴菲特敏锐的市场嗅觉，他开始对市场的未来有所担忧。根据财务数据显示，1957 年～1969 年底，成果辉煌的巴菲特合伙公司年均综合收益率为 29.5%，价值高达一亿美元，其中巴菲特的部分约值两千万美元。而道·琼斯工业指数的综合平均年收益率仅有 7.4%。

对戴维斯这样的投资者来说，巴菲特在他们的眼里就是神的化身，就是这样一个年轻的小伙子给他们带来了惊人的财富。戴维斯的女婿西曼，是一家公司的普通销售员，平时喜欢打猎和看足球比赛，他做梦也没有想



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到自己能通过股票发大财。于是合伙人开始把自己看成是另一个阶级，感觉就像是冥冥之中有神在保佑他们一样。

巴菲特每年都会举办一次“例行”的家庭聚会，合伙人都盼望着他精彩的演讲和投资经验的分享。苏珊会把家里打扫得干干净净，而巴菲特则更喜欢在众人中当明星的感觉。他会讲述自己的投资经历，然后编几个小故事，他还喜欢拿自己“开涮”，把自己遇到的尴尬或窘境都轻松地讲出来，与大家一起分享快乐。比如，当他用心挽救丹普斯特公司的时候，镇上的人们却认为他是来搞破坏的，等等。这些不成熟故事中的英雄人物似乎是平凡、勇敢和机智的化身，客人们都听得津津有味、饶有兴趣。“他们简直让人入迷，而且沃伦从来不以高人一等的口吻对你讲话。”有位合伙人这样回忆道。

实际上，这些合伙人已经慢慢开始崇拜巴菲特了。亨利的妻子这样说道：“他是一个除了百事可乐其他什么都不喝的、毫无架子的天才。他能一年又一年地把华尔街的对手打得落花流水。”

巴菲特仍用自己特有的谦虚方式鼓励大家：“只有很自信很成功的人士才能做好。”他越是谦虚，人们对他越是景仰；被别人崇拜的感觉自然令他愉悦，但也给他带来了无形的压力。成功的次数越多，合伙人的期望就越高；但巴菲特心里很清楚，这种赢利水平不可能永远持续下去，在华尔街这种地方，没有谁可以做到永远。

市场进一步疯狂，在随后的几年里，虽然道·琼斯指数一直在高位进行震荡，但是个股却有很多创了历史新高，市盈率 60～80 倍的股票比比皆是。以至于到了 20 世纪 60 年代末，市场的基金经理实在难以寻找到有安全边际的个股。虽然那时候有不少人都对未来可能带来的风险有所警戒，但是市场的大牛趋势以及人们过多的热情，使得任何空头的操作行为都被市场反击得粉碎。在当时，底层的职员们纷纷四处疾奔抢夺战利品，在他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们眼里，只要是股票就都会上涨，而在西海岸，交易商的客户们都站在行情机面前欢呼叫喊着“升、升、升”，其实这个场景似乎让我们回想起了电视剧《大时代》里的香港股市，也似乎让我们回到了2007年整个中国全民炒股的时光隧道。

在那个疯狂的日子里，一篇分析报告显示了当时市场的疯狂程度。邦迪是福特基金的总裁，同时也是保守主义的极好代表人物。邦迪是这样给他手下的基金经理们布置任务的“我们初步的印象是，长期的谨小慎微对我们的基金所引起的损失比因鲁莽或承受过度风险引起的耗费要多得多”，这个报告令华尔街震惊。如果最保守的福特基金都鼓励人们敢于承担更多的风险，那么还有哪种信托业务要如此胆怯畏缩？此外，身为前任国家安全顾问和越南战争缔造者之一的邦迪以行为来支持自己的言论，他动用大量的资本进行买入行为，带动市场掀起来一波又一波的高潮。当时他对《幸福》杂志是这样说的：“我也许会错，但我决不迟疑。”

到了1968年，股票市场走向高潮，纽交所一日平均成交量走到了历史性的1300万股，比1967年的纪录还要多30%。在6月13日那天，当日的成交量达到了不可思议的2100万股，股票交易所被大量的买卖单据忙得喘不过气来，这在它的历史上是破天荒第一次。

在20世纪60年代末期，美国社会进入了一个比较动荡的时期，反越战呼声越来越高，种族歧视导致的社会矛盾不断激化，嬉皮士文化盛行，马丁路德金、罗伯特肯尼迪被暗杀等等事件，均对美国股市造成了相当的震荡，但那时候指数仍然顽强地保持在高位震荡。但是股票价格相对的市盈率使得市场的风险越来越大，即使一些大的蓝筹股，市盈率也很高，比如IBM的股票市盈率已经达到了39倍，施乐达到了50倍，雅芳公司达到了56倍，要知道就在十年前他们的市盈率还是以个位数进行计算的，而现在的市盈率已经透支了很多企业未来数年的利润。也因为如此，巴菲特曾



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经对市场发出过风险提示，但疯狂的情绪让他的声音变得微不足道。所以，在1969年中，巴菲特发出了急流勇退的信号，解散巴菲特合伙公司，为他的合作伙伴们保住了4000万的收益。这在当时来看，几乎所有人都无法理解巴菲特的做法，但事后来看，在市场疯狂的时候选择退出，这种决定证明了股票市场的一赚二平七亏定律的必然性和历史意义。

1969年5月29日，在巴菲特写给合伙人的信中，很显然他非常担心股票市场因投机之风过盛而导致崩溃："在1967年末，伯克希尔·哈撒韦公司股票的估价在25美元，市场价为20美元；1968年末，我们的估价是31美元，市场价为37美元。而我们的经营方式没有什么不同，你付出的是价格，而你得到的是价值。在有限投资方面，我们是赢利还是亏损和我们的商业经营情况有关——我们不想通过在证券市场上玩弄各种各样的把戏赚钱。不论是环境因素还是个人因素，都已发生了变化，我不得不修改我们未来的经营目标，因为投资环境变得更加消极，更加让人感到沮丧，在将来我也不会用一生的时间来追赶投资这只'野兔'，而唯一让我慢下来的方式就是停止。"

⇨2. 解散合伙公司

当时的巴菲特认为，他已经找不到真正的价值了，亦即以低于公司内在价值许多的折扣价，买下整家公司或部分股权。他在写给其有限合伙人的信中说道："我对现况一筹莫展，当游戏不再遵循你的规则进行时，批评新方法不正确、新方法一定会出错等等，都是人之常情，但是有一点我却十分清楚，我绝不会放弃一个我曾经用过而又熟悉其逻辑的方法（即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我发现它很难运用于现实状况），我宁可放弃丰厚而且显然非常好赚的利润，也不愿意采用一个我不完全了解，也没有成功实行过的方法，因为这很可能会导致资金的重大损失。”

巴菲特灵敏地察觉到情况已经有点不太对劲，人们对股票市场的估价已经过高，泡沫现象开始浮现。实际上他也已经厌倦了作为合伙公司领导者所带给他的压力。另外，加入巴菲特合伙公司的人也越来越多，按照当时政府的规定，他的合伙公司已经达到需要注册投资公司的规模。更为重要的是，他不再需要用别人的钱来进行投资了。因此，他决定把巴菲特合伙公司解散。

巴菲特对合伙公司的资产进行清算，并把每个股东投资伯克希尔·哈撒韦公司的股票应得的利润和按比例应得的利息分配给每个人。他让他们自己选择，要么继续持有迪佛斯菲尔德零售公司或是伯克希尔公司的股票，并按比例获取应得利润，要么卖掉手中的股票拿现金。同时，他还主动帮助他的投资者在债券方面进行投资。1969 年底，拥有近 100 名股东的巴菲特合伙公司最终解散。那时，伯克希尔·哈撒韦公司的股票已发行了 983582 股，巴菲特合伙公司拥有其中的 691441 股。伯克希尔·哈撒韦公司的市场价格已经上升到 1.5 亿美元，巴菲特个人大约拥有 2500 万美元的资产，其中大部分被他悄悄地投到了伯克希尔·哈撒韦公司。

1970 年，当巴菲特解散了巴菲特合伙公司后，仍然在不断地买入伯克希尔的股票，事实上在那时，巴菲特对于收购伯克希尔这桩买卖一直认为是非常合算的。一方面，当时伯克希尔的营运资金价值 16.50 美元每股，而股价已跌到了 8 美元每股，就以企业本身的价值而言，是非常合算的；而另一方面，巴菲特也并未将伯克希尔看做是一个纯粹的纺织品公司，而是看做一个可以讲资本收益率最大化发挥作用的平台。

在巴菲特逐步着手解散合伙公司的时候，他本身是希望能够拿到更多



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯克希尔的股票，但是，作为具备诚实品质的他，仍然在报告中向股东们说明了持有伯克希尔的好处。在股东们作出抉择的时候，发生了很多有意思的事情，比如格雷厄姆家族里的贝蒂·格雷厄姆就选择了抛出，而埃斯蒂·格雷厄姆和本杰明·格雷厄姆等则选择了保留伯克希尔。另外，还有几个比较精明的股东，认为自己有炒股能力的如杰克·亚历山大等人，向巴菲特咨询了关于股票市场的未来，而得到的答复却是市场会好转，但是需要较长的时间，所以他们也选择了卖出伯克希尔。截至1970年底，巴菲特拥有了36%伯克希尔的股份，终于，他达成了愿望，坐上了伯克希尔董事会的主席。

那些卖出伯克希尔股票的人，在未来的几十年里，一直后悔。

解散合伙公司之后，巴菲特有点无所事事，生活就变得比较简单了，除了仍然在不断地买入伯克希尔的股份之外，他还参加了不少社会政治活动，也增加了与妻子苏珊一起外出活动的日子，这曾经一度让苏珊以为巴菲特会就此退休。

进入到20世纪70年代，巴菲特正式开始执掌伯克希尔，但由于市场里股票的价格太高，让巴菲特不得不把85%的资金投入到债券市场去谋取稳定收益，而只用15%的收益来投入股票市场。那时候，很多基金经理也感到了市场的风险，所以他们都集中到一群广为人知的大型成长型股票中，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和德克萨斯工具等等，它们被起名为“漂亮的50种股票”。在普遍流行的观点中，这些公司不同于大繁荣时代那些“高才生”，将会永远成长下去。因此它们被说成是“安全的”。

但是，任何事情都会有起有落，美国经济从20世纪70年代初开始步入了前所未有的“滞胀”时期。高通货膨胀伴随高失业，经济滞止不前，股市因此也受到了巨大的压力。

到了1972年，“漂亮的50种股票”在基金经理的推动下，已经到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天文数字般的80倍市盈率的价格。终于，在1973年，美国发生战后最严重的经济危机。这是一场世界性的危机，它从英国开始，后来扩及美国、西欧和日本。危机期间，整个资本主义世界的工业生产下降了8.1%。美国的工业生产下降了13.8%，国民生产总值下降了7.8%，全国失业人口达850万，失业率为8.9%。这场危机的一个特点是物价持续上涨，危机期间，美国的消费物价指数上升了15.3%。

终于，这些基金经理"抱团取暖"的"漂亮的50种股票"的泡沫也开始破裂了，市场终于开始了它自身的价值回归之路。道·琼斯指数曾经最低跌到550点，跌了将近整整一半。也就在那个时候，沃伦·巴菲特，终于摆脱了连续几年的"休闲"生涯，又一次进入了疯狂的工作状态。

1973年~1974年间的股市大崩盘时期，巴菲特凭借自己敏锐的市场嗅觉和过人的数据分析能力，成功地回避了这次金融海，然而就在1973年春夏之交的大崩溃时期，巴菲特用超低的价格买进了媒体类股和广告类股，其中包括价值一千万美元的华盛顿邮报公司股票。

同时，巴菲特对伯克希尔公司的兴趣与日俱增，不论是管理方面还是金融方面。伯克希尔公司在1969年收购了伊利诺斯州国家银行和伊利诺斯州罗克福德联合企业。他的老朋友比尔·瑞恩于1970年7月15日成立了红杉基金会，当巴菲特合伙公司解散时，巴菲特甚至推荐作为资金经理的比尔来担任有限责任股东，红杉基金会经营得非常成功，很早以前它就开始投资股票，在其中的一些股票上，它和伯克希尔公司的投资方向相同，比如说，它们都投资弗雷迪麦克公司。红杉基金会大约有1/4的资金都用来购买伯克希尔公司的股票。1970年8月1日，伯克希尔公司把它的商业总部搬到了基威特大厦的14层。

当时伯克希尔公司的经营内容主要有三大板块：纺织经营、由国家赔偿公司及附属国家消防及海运公司经营的保险业务、伊利诺斯州国家银行





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和联合企业。同时公司还拥有《太阳报》有限公司、布莱克印刷公司和网间连接器保险公司70%的股份，但是，这些业务对于伯克希尔公司总的赢利情况并没有多大改善。伯克希尔公司在1969年买下一系列周刊的同时还买下了《奥马哈太阳报》，并于1981年，即《奥马哈太阳报》经营失败的前两年售出。

在1979年2月18日写给合伙人的最后一封信中，巴菲特对给他掌管业务自主权的合伙人表示了深深的谢意："我的经营行为从来没有遇到这样的情况，知晓结果后对我决策进行的批评、对于不合逻辑的结论进行无休止的讨论，或是谁对我的经营方式不信任想取而代之，我从没有为此等事情所累。你们一直放手让我去做，没有在背后对我指手画脚，该出什么牌，如何抓牢牌，你们没有说些其他人做得多么多么好的风凉话。

"对此我深表感谢，你们所得到的结果也充分反映了你们的态度和行为是正确的。如果你们认为事情不是这样的话，那么你们低估了你们对我的鼓励所产生的深远影响，也低估了人类所付出的最大努力和成功之间是相通的。"

可见巴菲特不仅在投资方面有卓越的眼光，在动机、管理方面的天赋以及对于人性的理解上也是非常深刻的。

⇨3. 费雪的成长股理论

巴菲特在执掌伯克希尔的时候，在芒格的介绍下开始接触投资大师菲利普·费雪的理论。

费雪被誉为现代投资理论的开路先锋之一，成长股价值投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之父。

1907 年，费雪生于美国的三藩市，小的时候他与祖母特别亲近，他的祖母是一个股民，所以，小时候费雪就知道股票市场的存在以及股价变动带来的机会。有一天，下课后费雪去看望祖母，恰好一位伯父正与祖母谈论未来工商业的景气，以及股票可能受到的影响。费雪听得津津有味。后来回忆那次会谈时说道："一个全新的世界展开在我眼前。"

不久，10 岁的费雪就开始买卖股票，这一点与巴菲特有着惊人的相似之处。1920 年，美股狂热，费雪亦赚到一点钱。然而他父亲对于其买卖股票的事情很不高兴，认为这只是赌博。

长大后，费雪到一个银行当了一名证券统计员，即是后来的证券分析师。

1929 年，美股进入癫狂的状态，疯涨不止，但是，费雪评估美国基本产业的前景时，见到许多产业出现供需问题，前景相当不稳。1929 年 8 月，22 岁的他向银行高级主管提交一份"25 年来最严重的大空头市场将展开"。不久，史无前例的大崩溃发生了。

1931 年 3 月，费雪开始自己创业，开始了投资顾问的生涯，他创立费雪投资管理咨询公司。公司初创的时候，他的办公室很小，没有窗户，只能容下一张桌子和两张椅子。

就在这样的一个破败小房子里，费雪开始了超越众人的投资之路。1954 年～1969 年是费雪飞黄腾达的 15 年，他所投资的股票升幅远远超越指数。1955 年买进的德州仪器到 1962 年升了 14 倍。

功成名就以后，费雪到大学教书，并著书立说，把自己的投资思想形成一个体系，他的传世之作有《怎样选择成长股》《普通股和不普通的利润》《保守型投资者夜夜安寝》和《发展投资哲学》。

年轻的巴菲特看了费雪的《怎样选择成长股》之后，大为佩服，马上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去向费雪请教，谈话结束后，巴菲特对费雪就佩服得五体投地了，认为这是他继格雷厄姆后找到的第二个良师。

费雪也是一个侧重基本面分析的投资大师，他的思想和格雷厄姆恰恰相反，他着重对可以增加公司内在价值的因素进行分析，比如发展前景、管理能力、隐性资产等。他建议投资者购买有成长价值期望的股票；他建议投资者在投资前，做深入地研究、访问；他建议投资者投资组合集中化，仅买入一种或极少品种的股票。



费雪投资理论的八点精华：

第一点，投资目标应该是一家成长公司，公司应当有按部就班的计划使赢利长期大幅成长，且内在特质很难让新加入者分享其高成长。

第二点，集中全力购买那些因为市场走势或当时市场误判一家公司的真正价值，使得股票的价格远低于真正价值的公司。

第三点，抱牢股票直到公司的性质从根本发生改变，或者公司成长到某个地步后，成长率不再能够高于整体经济。

第四点，追求资本大幅成长的投资人，应淡化股利的重要性。

第五点，为了赚到厚利而投资，犯下若干错误是无法避免的成本，重要的是尽快承认错误。

第六点，真正出色的公司数量相当少，当其股价偏低时，应充分把握机会，让资金集中在最有利可图的股票上。

第七点，卓越的普通股管理。

第八点，投资普通股和人类其他大部分活动领域一样，想要成功，必须努力工作，勤奋不懈，诚信正直。

有意思的是，费雪还提出了到处闲聊以挖掘可投资标的的葡萄藤理论，也就是说，在生活中可以发现很多优质股票，后来深受金融投资人及许多基金经理人所推崇，并付诸实践。比如彼得·林奇即是其中的一位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在认识费雪之前，他的投资基本上遵循格雷厄姆的投资原则，尤其是安全边际、内在价值及市场先生三大原则，成为巴菲特的投资哲学精髓。

然而，格雷厄姆的“雪茄烟蒂”式的投资方法有时也不好用，巴菲特运用格雷厄姆的采取资金被分散在40种股票中的策略很不奏效，这又说明了格雷厄姆的投资思想也有它的缺陷和不足之处。



与费雪交谈结束后，巴菲特认真地研究了他的理论，并有机地融合起来，开始应用到自己的实践中去。

要明白格雷厄姆与费雪理论是如何融合的，先要了解他们的不同。他们的不同之处，主要有三点：

第一，格雷厄姆只关注股价相对于其内在价值是否便宜，有无安全边际，公司业务、管理、赢利增长不在其考虑之列，如其所言的“一视同仁地单纯以股票的吸引力作为评估标准”。而费雪则异常重视公司的产业前景、业务、管理及赢利增长能力，在公司管理层中，以是否诚实且具备足够的才能作为选股前提。格雷厄姆投资策略的致命缺点是买入便宜股票，而费雪全力寻找收益将大幅增长的“真正杰出的公司”的策略，则刚好修正了这个“缺点”。

后来巴菲特在反思前25年的投资历程时说：以合理的价格买下一家好公司要比用便宜的价格买下一家普通的公司好得多。这个迟来的结论与费雪完全相似，别无二致。从此，巴菲特的投资业绩有了质的飞跃。这就是费雪持续竞争优势的投资原则。

第二，格雷厄姆认为，投资组合应该多元化，如果只买入一只或两只股票也可能业绩很差，仅有安全边际并不能保证一定获利。而费雪认为，因为人的精力有限，如果过度分散化，势必造成投资者买入许多了解不充分的公司股票，这样的结果可能比集中还要危险。费雪指出，“不要只顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有很多股票，只有最好的股票才值得买。就普通股来说，多不见得好”。这就是费雪的集中投资原则。

第三，格雷厄姆认为，如果一只股票在未来两年内不能达到获利50%的目标，应该在两年期满后卖出。而费雪的理论中，只有在三种情形下才考虑卖出股票：一是原始买入所犯下的错误情况越来越明显；二是公司营运每况愈下；三是发现另一家前景更好的成长股，卖出相对成长性不够好的股票。“如果当初买进普通股时，事情做得很正确，则卖出时机几乎永远不会到来”，仅仅因为市场波动来决定卖出的理由是荒谬的。对此，巴菲特完全赞同费雪的观点，这是费雪长期持有的投资原则。

如果说格雷厄姆的投资原则使巴菲特永不亏损，那么费雪则使巴菲特在永不亏损的前提下财富迅速累积。

至此，巴菲特的投资思想才完美起来，如果说格雷厄姆给巴菲特的投资思想插上了一只翅膀的话，那么费雪则给巴菲特的思想插上了另一只翅膀。从此，巴菲特展开资本的双翼，快速飞翔。

多年以后，巴菲特评价两位大师对自己的影响时说：“我的投资理念，85%来自格雷厄姆，15%来自费雪。”“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

⇨4. 丰腴膏沃的喜斯糖果

喜斯糖果是巴菲特几十年的投资生涯中最为得意的一笔之一。其中一个原因是巴菲特当时买入喜斯糖果的价格整整比报价低了20%，另一个原因则是巴菲特拥有一张正准备登上空军一号总统座机的南希·里根的照



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

片，南希的腋下夹着一大盒喜斯糖果，巴菲特对这张照片得意极了，多年来，国会山庄经常以喜斯糖果礼盒作为馈赠礼品。

喜斯糖果公司成立于1921年，当时是由一位71岁高龄老祖母级的糖果销售员，在一家小规模社区糖果店的基础之上创办起来的。公司的优势在于，长期坚持使用顶级的原料，加上奇妙的配方和复杂、精细的制作工艺，创造出了比“顶尖品质”还要好的“喜斯品质”。品质好、口味佳、款式多、口碑好是喜斯糖果得以长期畅销不衰的公开秘诀。



巴菲特在购买喜斯之前，已经对喜斯糖果所属的行业以及企业本身的发展远景和内在价值做了深入的调查和研究。首先，喜斯糖果公司尽管是一个地道的传统食品行业，由于业绩好，是一个敢于以高溢价标售的公司。公司价值500万美元的资产，却给巴菲特报价高达3000万美元，这中间的差价就是“喜斯”的品牌、商誉和商标的价值。

接到喜斯，巴菲特则对喜斯的分析更进一步。一是公司的盈余一直在持续成长、平均年成长率约为12%，这在糖果行业已经相当不易，其平均股息率大约是9%。二是巴菲特和芒格都认为喜斯糖果有着“不受制约”的定价能力，这是在他所收购的诸多企业中，并非常见的一个特例，这也是股神最为看重喜斯糖果的地方。如果喜斯糖果每千克能够提价35美分，原本400万美元的年盈余就可以再多赚个250万美元，这就意味着买到的可能是一年能赚650万甚至是700万美元的企业，而不是账面上所显示400万美元的盈余。

但喜斯公司开出的高价并不符合巴菲特低价买入的习惯，因此多少还是有一点出乎了他的预料。对于之前一直痴迷于搜寻“雪茄屁股”、早已习惯于低价出手，或在每股净资产之下必须再打一个5折才肯出手的巴菲特而言，还真是“老干部遇到了新问题”。这也是对巴菲特固有做法和习惯的一种颠覆和挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在最初，喜斯公司开出的价格是3000万美元，而巴菲特给喜斯公司的报价只有2500万美元。可能由于当时喜斯的高层觉得价值500万美元的喜斯糖果能换得2500万现金实在是件很划算的事情，因此便同意了巴菲特开出的价格，不久，巴菲特如愿以偿地得到了喜斯糖果。当然，多年以后，巴菲特回想起这件事来，仍然直呼幸运，因为按照他的价值理论，即便在当时以3000万的价格收购喜斯，仍然是一笔非常“便宜划算”的投资。



巴菲特收购喜斯之后，大胆任用了公司以前的一个“旧臣”——原执行副总哈金斯，此人毕生都在喜斯糖果工作，在口味、品种、工艺和产品包装上，不断地创新和变革，并将喜斯糖果从加州的一个地方名牌提升为一个国际知名品牌，起到重要作用。从1972年~1991年，喜斯公司的年收入从2900万美元增加到1.96亿美元。1999年喜斯公司销售了约1496855千克重的盒装巧克力，利润是3600万美元。在1997年的公司年会上，巴菲特透露，喜斯公司为伯克希尔带来了120亿美元的收入，真正被打造成了一个会下金蛋的“印钞机”。1982年3月，亦即巴菲特收购喜斯糖果10年之后，伯克希尔收到一家英国公司对喜斯糖果的出价，打算以1.2亿美元的现金收购喜斯公司，股神这一单“生意”的资本增值一项，竟然可以高达近四倍，然而，巴菲特还是没有接受。

让我们来看看巴菲特并购喜斯糖果20多年的收益。

1972年收购喜斯的时候，糖果的年销售量约为7257478千克。2007年，喜斯糖果的销售量约为14061363千克，年增长率仅为2%。喜斯糖果25年产量只增加了2%不到，但税前净利增加了16倍。也就是说，喜斯糖果经营了25年，糖果因为涨价而获得了8倍的成长；可是，25年8倍其实只对应8.7%的年涨价。我们看看身边，任何一个东西，如果25年涨价8倍，大家都觉得这东西基本没涨价。

由此可见，只是非常低的产能扩张，只是非常低的价格成长，就让喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯在25年内变成一个超级无敌现金牛。巴菲特花了2500万美元买了喜斯，25年内，喜斯给他带来了13.5亿美元的现金收入。而今天的喜斯，每年都能赚出比2500万美元还多的利润。

现在让我们回顾下巴菲特在2007年给股东们的信中，是如何称赞喜斯糖果的吧。





让我们来看看这种梦幻般生意的原型——我们拥有的喜斯糖果公司。盒装巧克力业的经营，一点不会让人兴奋：在美国，人均的消费量非常低而且没有增长。许多名噪一时的品牌都已消失，并且在过去40年中只有三个公司赚到的收益是超过象征性的。真的，我相信，尽管喜斯糖果的收入大部分来源于很少几个州，但却占到整个行业将近一半的收入。

1972年当蓝筹邮票公司买下喜斯糖果时，它年销售约7257478千克的糖果。（那时查理和我控制着蓝筹邮票公司，后来将其并入伯克希尔），喜斯去年的销售量约为14061363千克，年增长率只有2%。然而由喜斯家族在50多年里，建立起来的持久竞争优势，随后被Chuck Huggins和Brad Kinstler继续巩固，给伯克希尔创造出超乎寻常的成果。

我们用2500万美元买下它时，它的销售额是3000万美元，税前所得少于500万美元。企业的运营资本是800万美元（每年有几个月，它需要适度的季节性负债）。从此，公司为投入资本赚取60%的税前所得。有两个因素帮助了营运资金的最小化。一、产品是现金销售，消除了应收账款；二、生产和分销的周期很短，使存货最小化。去年喜斯糖果的销售是3.83亿美元，税前利润是8200万美元，运营资金是4000万美元。这意味着从1972年以来，我们不得不再投资区区3200万美元，以适应它适度的规模增长，和稍许过度的财务增长。同时税前收益总计是13.5亿美元，扣除3200万美元后，所有这些收益都流到伯克希尔。利润在缴纳公司税后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们用余下的钱买了其他有吸引力的公司。就像从亚当和夏娃最初喜好的活动，带来了60亿人一样，喜斯糖果开启了我们后来的许多滚滚而来的新财源。它对于伯克希尔来说，就如《圣经》上说的："丰腴膏沃而且生养众多。"



为什么巴菲特会对喜斯糖果大加称赞，认为它"丰腴膏沃而且生养众多"，如果你计算过，会发现喜斯从1972年以来的净利润增长率并不高，大约是8%左右。现在市场通常都用PE估值，一个增长率为8%的企业为什么会是卓越的呢？让我们做一个喜斯的估值案例，供大家参考，数据的来源是巴菲特2007年致股东信。

估值模型可以说是一个标准的自由现金流模型，不过这个模型在应用中大家多有分歧，因为这样案例是大量分红，其红利折现的总和占内在价值的80%以上，所以你只算红利价值，将其看成一个红利折现模型亦可，不过我们现在已经知道事实，是去倒算内在价值。这里面没有做模型时的假设和推测，而那个是最难的，2007年的内在价值为简化起见，是用净利润乘以10倍市盈率，为8.2亿美元，折现1972年是0.29亿美元，然后加上35年来的红利现值加总1.28亿美元。其在1972年的内在价值应该为1.57亿美元，净利润是5百万美元，市盈率应该值31.4倍。这个可是成长股投资者愿意买30%复合增长公司的市盈率。一个低增长、高分红的企业合理价值堪比高增长企业。巴菲特出价是2500万美元，是以16%的内在价值买到了喜斯。

这个投资的关键是，在1972年时你如何能判断出喜斯的未来，例如其未来35年的复合增长率是8%。增长年限如何是35年或更长，而不是10年，为什么能从60%多提到200%，资本支出为什么是年复合4.5%的增长等等这类问题，这都是模型中的重要假设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1972年时，喜斯已经进入了成熟期，从1972年到2007年销量的复合增长率是2%，可以看出，这是这个行业的自然增长率。当时喜斯的管理层将这样的低增长企业出售，来收购的公司并不多，而且出价也不高，但是巴菲特和芒格认识到了喜斯的潜在价值，喜斯销售的不是糖果，而是通过糖果传递的情感，这是一种消费者垄断，具有投资价值。

喜斯有定价权，但当时的管理层没有充分认识到这一点的作用，他们不太懂如何将其价值发挥出来，所以将喜斯低价卖给了巴菲特，将珍珠当瓦砾卖掉了。

当时的管理层认为喜斯只是一个区域性的企业，没有扩张到全国的想法。认为如果计划扩张到全美国，甚至全世界，资本的回报率会下降，而且扩张中的变量甚多，其口味和品牌是否能为其他地区和国家的人接受。扩张中营销需消耗现金、降低回报，还有无效的资本支出等等。但是巴菲特知道有些企业的行业特质是可以全球扩张的，如可口可乐，有些企业扩张会减少内在价值，喜斯即是如此。

看完这些，我们会知道巴菲特投资为什么如此的精明了。

⇨5. 便宜的《华盛顿邮报》

巴菲特喜欢报纸，他经常怀念童年时在《华盛顿邮报》做报童的时光。他也喜欢报纸那散发着油墨香味的感觉，因为他的祖父就是办报的，父亲也曾经在报社从业，因此巴菲特一直希望拥有一家报纸媒体，可惜，生活在奥马哈的巴菲特在当地只有一家《奥马哈世界先驱报》入得他的法眼，他曾经对其提出过收购，但是这家媒体并不出售，因此他找遍了加州





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的所有可能出售的报纸，希望能达成自己长久以来的愿望。

这种寻找行为一直持续到了1974年，终于，在《华盛顿邮报》的董事长办公室里，巴菲特停止了寻找的脚步，最终还是选择了给自己童年时代留下美好印象的地方刻上“伯克希尔”的烙印。



《华盛顿邮报》是美国华盛顿哥伦比亚特区最大、最老的报纸，在1877年斯蒂尔森·哈钦斯创办了它，1880年该报成为华盛顿特区首家每日出版的报纸。1933年，凯瑟琳·格雷厄姆的父亲尤金·梅厄在一次破产拍卖会上收购了当时濒临倒闭的《华盛顿邮报》。进入20世纪40年代中期，梅厄逐渐将报纸的管理大权交给了从哈佛大学毕业的女婿菲利普·格雷厄姆，一度将《华盛顿邮报》经营得风生水起，但是在1963年，菲利普的突然自杀，使得凯瑟琳·格雷厄姆不得不走向了前台，开始执掌《华盛顿邮报》。从这儿开始，格雷厄姆走向了美国报业第一夫人之路。

1971年，《华盛顿邮报》股票上市，报业一直保持良好的发展势头，但是由于股市的低迷，导致《华盛顿邮报》的股价持续低迷，尤其是到了1973年，《邮报》在企业保持良好发展势头的同时，股价却下跌了50%，就在这时候，一直保持灵敏嗅觉的巴菲特终于看到了机会。在众人都不看好的情况下，巴菲特用1062万美元收购了10%的《华盛顿邮报》的股份，开始了完成他儿时梦想的旅程。

在巴菲特成为《华盛顿邮报》的第二大股东之后，曾经有很多人包括公司董事长格雷厄姆女士，也怀疑巴菲特的动机，因为一个非家族成员拥有华盛顿邮报公司这么多股票，即使这些股票没有控制权，对她来说也是不安全的。但后来，随着巴菲特给格雷厄姆的一封信中详细讲述了自己对《华盛顿邮报》多年的感情，以及对资本市场的分析之后，两人又进行了拜会，自此以后奠定了双方相互信任的基础。

在巴菲特加入董事会一年之后，格雷厄姆曾经提出过裁减工人数量，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缩减运营成本的方法来提升《华盛顿邮报》的业绩，而巴菲特则强烈反对，当时两人的讨论几乎达到了每天一个电话的频繁程度，事情后面的发展表明，几乎每个重大的决策中都渗透着巴菲特的影响，巴菲特在华盛顿邮报公司发挥了重要作用。他帮助凯瑟琳·格雷厄姆渡过了20世纪70年代的罢工狂潮，他还教给她的儿子唐纳德·格雷厄姆很多商业知识，帮助他理解管理的作用及其对公司股东的责任。



就在巴菲特热火朝天地参与《华盛顿邮报》经营决策的时候，美国股市依旧保持着持续疲软的状态，很多个股无视企业基本面的良好状况，继续阴跌。到了1974年，巴菲特投入的1000多万美元收购的《华盛顿邮报》股权，只有不到800万的价格，就在人们不断抛售股票的时候，巴菲特却在得意地大笑。因为对巴菲特来说，他只用了1000万美元的价格就买到价值5000万美元的股票。

作为公司董事长的格雷厄姆女士在后来的回忆录中写道："沃伦·巴菲特的伯克希尔在1973年收购了公司10%的B股，巴菲特后来告诉我，他根本没有想到我们竟然会上市，但是他仍然对我们的最终上市而感到高兴。事实上，我自己也为此而感到高兴，尽管我不喜欢公开上市之后那些复杂而烦琐的工作。但是，巴菲特的到来，可以说是公开上市所带来的唯一可取之处。我们把公开上市的日期定在6月15日。在美国证券交易所开盘的那一天，我以每股24.75美元的价格购买了第一股，之后公司股票以每股26美元的价格公开交易。"巴菲特的这一投资，可以说是他一生中最有意义的投资，这是在他对媒体类股票，还没有什么兴趣的时候购买的股票，即使是在《华盛顿邮报》垄断了华盛顿特区的市场之后，他仍然持有着这些股票。《华盛顿邮报》股份公司在1971年公开上市。公司的B股普通股的发行价格为每股6.50美元，经过股票分拆之后现在已经上涨到每股550美元，年平均增长率大约为16%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特则在1984年写道："一家著名报纸的经济状况，应该在顶尖报纸中也是出色的。"在美国大约1700家报纸中，大约有1600家没有直接的竞争对手。巴菲特指出，报社股东常常认为他们每年的丰厚利润是报纸经营质量高的结果。实际上，巴菲特认为，即使三流报纸，如果在同一城市中仅此一家，也会创造出足够的利润。一家高质量的报纸确实会达到很高的渗透率，但即使是一家平庸的报纸，从它作为广告栏的意义来说对社会也是很重要的。城镇里的每家企业、每个房屋出售者、每个想从社会中获得信息的人，都需要借助报纸的发行来做到这一点。巴菲特确信，拥有一家报纸就像从市镇里的每个要做广告的企业那里获得了特许权一样。

报业除了特许权的质量外，还拥有值钱的经济商誉。巴菲特指出，报纸只有很低的资本需求，可以很容易地把销售收入变为利润。即使一家报纸安装了昂贵的计算机辅助印刷设备和新闻电子排版系统，它们也会很快通过较低的固定工资费来支付。报纸还能够相对容易地提高价格，因此可以产生高于平均水平的投资收益并降低通货膨胀的负面影响。巴菲特认为，一家典型的报纸，比如《今日美国》即使其价格涨一倍，仍可保持90%的读者。

巴菲特购买《华盛顿邮报》公司股票后的5年里，《华盛顿邮报》的权益资本收益率翻了一番，是标准普尔工业指数的两倍，比报业平均数高出50%。在以后的10年中，《华盛顿邮报》一直保持着独占鳌头的位置，1988年，权益资本收益率高达36.3%。当你注意到该公司一直刻意地降低其负债时，你就会对这种高出平均水平的收益率留下深刻印象。1973年，公司长期负债与股东权益比率为37.2%，在报业中处于第二位。令人惊讶的是，到1978年，凯瑟琳·格雷厄姆将公司负债降低了70%。1986年，《华盛顿邮报》在投资了蜂窝电话系统并买下了大都会公司53条电缆系统后，负债一时高达3.36亿美元。不过公司在一年之内，又将负债消减至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.55亿美元，截至1992年，《华盛顿邮报》长期负债为5100万美元，长期负债与股东权益比率为5.5%，而同业平均水平为42.7%。

《华盛顿邮报》为股东带来了高额的现金流。由于公司累积了大量的现金，远远超过了在主业中再投资的资金需求，因而管理当局面临两个选择：增加红利或者投资于新的投资机会。巴菲特倾向于把公司收入的剩余部分返还股东。在凯瑟琳·格雷厄姆任总裁期间，《华盛顿邮报》是在报业同行中第一个大量回购股票的公司。1975年~1991年期间，公司以平均每股60美元的价格回购了43%的流通股。《华盛顿邮报》还通过增加现金红利的方式把钱返还给股东。1990年，面对大量现金储备，公司决定把红利从每股1.84美元提高到4.00美元，增长了117%。

到1981年，《华盛顿邮报》公司的市场资本总额为4亿美元。而到2006年底增值为12.88亿美元，持有33年，投资收益率高达127倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

在后来的回忆录中，巴菲特称自己以便宜得可笑的价格买入《华盛顿邮报》："1973年中期，我们以不到企业每股商业价值1/4的价格，买入了我们现在所持有的《华盛顿邮报》全部股票。其实计算股价与价值比并不需要非同寻常的洞察力。……我们的优势更大程度上在于我们的态度：我们已经从本杰明·格雷厄姆那里学到，投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时买入其股票。"

只选择自己最熟悉、最了解、竞争力最突出的优秀公司，在股价被严重低估时买入并长期持有，这正是巴菲特从《华盛顿邮报》赚取127倍惊人赢利的秘诀。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 收购垃圾：别迷信书上的理论



当一个企业遇到危机的时候，当一个股市进入熊市的时候，当一个国家面临灾难的时候，悲观的情绪笼罩在人的心上，这个时候，价值在低估，遍地黄金。巴菲特就是在别人认为遍地是垃圾的时候，开始收购垃圾，并以金子的价格出售出去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. 开放自己的思想体系

在巴菲特漫长的一生中，他的投资思想呈现了非常清晰的阶段进化的轨迹，到20世纪70年代末与20世纪80年代的时候，巴菲特的投资思想可以分为三类：

第一是低估类投资思想，是指以最大比例投资那些价值被低估的股票，而且这个时候巴菲特已经很会避开“价值陷阱”了。

很多投资的公司，都是遇到暂时性或者大规模困难时，才大幅购买，如何防止价值陷阱？要判断公司的核心价值有没有改变，如果没有改变，那么亏损就当做是一次“从未发放过的股息”可以剔除。

比如美国运通的问题，虽然经纪业务和投行业务大幅亏损，但其核心的运通卡和财务顾问业务并未损失。比如政府雇员公司的再投保率依然很高，在低成本汽车保险业务地位未变，公司灾难没有改变忠诚消费者对于公司的形象。

第二是套利类投资思想，这类投资的价格更多取决于公司的经营管理决策而非买卖双方的供求关系。影响投资价格的公司行为包括合并、清算、重组、分立等。

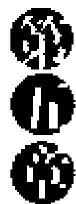
第三是控制类投资思想，是指要么控制这家公司，要么买人相当多的股份，从而可以影响公司的经营管理决策，带动股价的长涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个20世纪80年代，巴菲特投资思想的特点，可以用“汇集众智”来形容，除了格雷厄姆与费雪，还有很多人的思想精华融入了巴菲特的思想体系中，所以，巴菲特的投资思想是一个开放式的投资系统，不断博采众家之长，为我所用。不仅向其他投资流派、投资行家学习，而且向各个领域、各个学科的高手学习，在生命的每个细节中学习。这也是巴菲特投资思想得以不断进化的主要原因。



正如巴菲特吸收了费雪思想时说：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”



巴菲特的成功是多种因素合力的结果，但是具有决定性的因素是持续学习的结果。一旦你停止了学习，整个世界将从你身旁呼啸而过。即便是过了退休的年龄，仍可以有效地学习，持续地改善其技巧。让我们看看巴菲特从其他投资大师吸取了哪些思想营养：

（1）格雷厄姆的三个基本思想观点——市场先生、价值低估、安全边际，这是老生常谈了，不一一细说。

（2）费雪的“只有最优异的企业经营与远景是唯一值得投资的商业价值”和“没有一个时间适合将最优秀企业脱手”的理论。

（3）芒格的聚焦高品质企业投资和格栅理论。

（4）彭博的“消费独占企业”是最佳投资价值的理论。

（5）威廉姆斯的投资价值理论：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

（6）凯恩斯的集中投资理论和“我宁愿模糊地正确，而不是精确地错误”的思想。

（7）史密斯的保留盈余是企业的附加价值思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）彼得林奇过早地将表现良好的公司股份卖出是“拔苗助长”，虽然在公司表现良好时忙于抛售股票、兑现赢利，但是他却死抱着那些“令人失望的公司的人”是在“铲除鲜花，浇灌杂草”的思想。



巴菲特在此期间思想上是“复制成长”，使他与跟随者的财富真正地实现“复利般成长”，以此来证明了他的投资思想的正确性与实用性。他投资方法的显著特点是，减少套利操作和廉价股票的投资，增加优秀企业的控制，并利用保险浮存金进行优质企业普通股的长期投资。他认为，只有把自己当成是个企业经营者，才能成为更优秀的投资人；因为把自己当成是投资人，所以才能成为更优秀的企业经营者。

这个阶段可以用巴菲特 1985 年的一席话来概括：“我现在要比 20 年前更愿意为好的行业和好的管理多支付一些钱。本倾向于单独地看统计数据，而我越来越看重的，是那些无形的东西。”能够把无形的东西变成有形的财富，巴菲特的思想进入了一个新的境界。

可以这样说，巴菲特之所以被誉为“股神”，成为投资界的一代巨头，一定程度上是得益于他长期坚持开放自己的投资思想体系，并融众智为一体，一个伟大的思想才能有伟大的业绩，这是巴菲特的财富能够实现“复利成长”的最本质原因。

此外，值得一提的是，身体对于投资来说也是极为重要的，只有足够长的时间，复制的效果才是惊人的。巴菲特投资非常成功，身体也非常健康，他的日常生活是重质不重量，一般都是吃自己喜欢的餐厅的汉堡和牛排等，但并不贪吃，很有节制，因此体重控制得相当不错。

巴菲特睡眠重质不重量，他经常晚上 11 点左右才睡，起得也相当早，睡眠时间不长，但睡眠质量很高，一天都很精神。因为他总是及时把当天所有问题处理完，能够心平气和安静入睡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特锻炼重质不重量，他并不是经常做很多体育锻炼，但常和朋友们一起打高尔夫，偶尔也打乒乓球，不过他最主要的锻炼活动是打桥牌，尤其是年龄越大越喜欢打桥牌，这些活动运动量不大，但很适合他，让他健康到80岁高龄还能来中国三天参加40场活动。



巴菲特交友重质不重量，他认识的人很多，愿意和他交往的人也非常多，但巴菲特真正的朋友还是那些陪伴他一生的老伴、老友、老同学、老搭档。



投资也好，保健也好，都不是一天两天的事，是几年几十年甚至一生的事，最重要的是质量而不是数量，只有高质量，才能保证长期好处最大化，贪图一时的便宜，结果只有一个，占小便宜吃大亏。

在《滚雪球》里有一句话说："人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪与很长的坡。"很长的坡可以理解为健康长寿的身体。在巴菲特的思想中，健康的身体也是投资的一部分。

⇨2. 投资契机藏于企业危机

前面的文章说过，巴菲特曾经这样感慨过："GEICO是我投资生涯的初恋。"

在巴菲特漫长的投资生涯上，他与政府雇员保险公司的恋爱刻骨铭心，至今长达56年，初恋，再恋，最后永不分离，简直比爱情小说还要传奇，这种剧本般的投资传奇也只有股神巴菲特可以来书写。

当然，再好的恋情也有出问题的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973 年，由于面临激烈竞争，政府雇员保险公司相应调整了经营战略，降低了保险人适宜条件的标准，从而扩大公司在汽车保险业务市场的份额。1974 年第四季度，政府雇员保险公司的保险业务开始出现亏损。这一年，公司报告了 600 万美元的亏损，这是政府雇员保险公司 28 年来的首次亏损。令人吃惊的是，公司当年的保险费收入与盈余比率仍为 5:1。1975 年第一、二季度，公司报告了更多的亏损，并宣布取消每股 0.8 美元的现金红利分配计划。在那时候公司的股价也跌到了不可思议的 8 美元，比最高价整整下跌了 85%。



在当时，政府雇员保险公司面临的最大的问题是：它从原来只为谨慎的驾驶员提供保险的策略转变为更多的对象提供保险服务，这就为赔付带来了相当大的不可预知性。而且，它不再控制公司费用支出。随着公司扩展投保司机的名单，原来估计保费支出的假设在满足实际保费支出要求方面出现了灾难性的不足。同时，公司低估保险损失的同时，又增加了固定费用支出。在 1975 年 GEICO 的亏损额骤然高达亿美元，迫使公司出现了严重的财务危机，甚至到了破产边缘。

终于，在 1976 年股东年会结束后，公司董事会宣布，由旅行者公司 43 岁的市场部负责人约翰·拜伦担任政府雇员保险公司的新总裁。拜伦受命后不久，宣布发行 7600 万优先股。股东此时已丧失信心，股价跌至每股 2 美元。在这期间，巴菲特却不露声色地购进政府雇员保险公司的股票。当政府雇员保险公司接近破产边缘时，巴菲特已向该公司投资了 410 万美元，以平均每股 3.18 美元的价格购买了 1294308 股政府雇员保险公司股票。那么，在当时股市一片低迷的情况下，巴菲特为什么非常执著地看好并买入一家濒临破产的保险公司呢?

首先，政府雇员保险公司对于巴菲特来说并不陌生，在 20 多年前，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特就曾购买过 GEICO 的股票，虽然买入的第二年后就获利 50% 抛出，但 20 年后，巴菲特发现，当年他卖出的股票已经涨了将近 100 倍。因此，这件事给巴菲特一个很大的教训，即“绝对不能卖出一家显而易见的卓越公司的股票”。也因为如此，巴菲特对政府雇员保险公司的印象是如此深刻，在耐心等待并观察了 20 年后，巴菲特又获得了如此低价的机会去购入这只他心仪的股票。



其次，巴菲特发现，政府雇员保险公司虽然出现了严重的财务危机，可是并没有从根本上动摇它的竞争优势。所以巴菲特相信，它和 1964 年发生色拉油丑闻事件的美国运通公司一样，都只是出现了暂时的财政危机。如果在这个时候进行投资，将来一定会有丰厚的回报。因此，巴菲特在 1976 年 ~ 1980 年之间，不断地买入政府雇员保险公司的股票，到了 1980 年底，总共投入了 4570 万美元，拥有了 GEICO 33.3% 的股权。

最后，最关键的一点，就是巴菲特认为政府雇员保险公司只是一个暂时患病的小伙子，只要有一位医术高超的外科医生就可以挽救他的生命，而约翰·拜伦就是那个人。他上任后果断采取了三项措施使公司起死回生：

第一，业务调整——包括费率的提高，强有力的成本控制以及整个公司账面价值的再保险。

第二，再保险——拜伦说服了政府雇员保险公司 27 个竞争对手，使它们相信提供再保险救济是为了其最大的利益。

第三，新的资金——所罗门兄弟公司答应为这家公司发行 7600 万美元的股票提供担保，使普通股提高到 3430 万股。

随后，拜伦还关闭了 100 个办公室，把职员人数从 7000 人裁减到 4000 人，保险业务则扩展到新泽西州和马萨诸塞州，并且将一部分业务在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他保险公司进行再保险。在拜伦下了这一系列猛药之后，到了1977年，也就是他上任的第二年，政府雇员保险公司的营业利润就重新得以恢复，在上一年亏损1.26亿美元之后，公司当年的年赢利为5860万美元，外界连呼是一个奇迹，就连巴菲特都盛赞拜伦是他的“就餐券”和“保险业的救星”。



到了20世纪80年代初，随着美国股市转暖，巴菲特购入的政府雇员保险公司的股票价格已经翻了一倍多，市值已经达到了1亿美元，而巴菲特仍然不满足，在随后的十多年时间里，一直在回购政府雇员保险公司的股票。到了1995年，巴菲特已经拥有了50%的股票，而到了1996年，他动用了23亿美元，买下了政府雇员保险公司剩下的50%的股票，使其成为一家私营企业，退出了股票市场。

在全资收购政府雇员保险公司之后，巴菲特实施了一项新的激励计划，一半与公司的账面价值是否高于上一年有关，另一半则与保险客户的数量有关，若有所提高，则公司员工可以分享一半的红利。正是由于政府雇员保险公司，巴菲特多年前在其金融画布上所描绘的一笔一画，现在终于变成了一幅完美的图画，这是他所描绘的杰作中很重要的部分。

政府雇员保险公司在华盛顿总部拥有了18000多名雇员，并在弗吉尼亚州的弗雷德利克斯堡、纽约州的伍德伯里、佐治亚州的梅肯、得克萨斯州的达拉斯以及加利福尼亚州的圣迭戈均设有地区办事处，同时在依阿华州的科拉维尔、夏威夷州的火奴鲁鲁、佛罗里达州的莱克兰以及弗吉尼亚州的弗吉尼亚海滩设有服务中心。

归属伯克希尔公司之后，政府雇员保险公司由于在行业中的低成本经营，使得它自身面临很大的压力。巴菲特将那种依据企业赢利能力的激励计划改为未授权的红利计划，在广告和公司基础设施方面投入了大量资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。政府雇员保险公司很快发生了翻天覆地的变化。

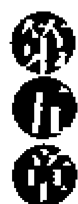
政府雇员保险公司的管理者们也同样遵循了管理者行为理性的准则。拜伦和他的继任者辛德，以及辛普森在政府雇员保险公司执政期间，管理行为都相当理性。拜伦接手政府雇员保险公司时，把公司战略定位在有控制的增长上，公司将以较慢速度增长。拜伦认为这样做更有利可图。因为这样一来，公司可以仔细监视亏损与费用，而不是以失去财务控制为代价来获得两倍的速度增长。实际上，辛普森投资的成功已经提供了更多的资本盈余，远远超过了预计要弥补的亏损。一个用于衡量管理层制定理性决策的能力及对股东忠诚程度的指标，是看其是否更愿意增加现金红利或回购股票，而不是不必要地扩大企业规模。

我们分析一下政府雇员保险公司是如何赢利的，一般保险公司可以用两种方法赢利：一是通过发行保险单赢利，即保险业务赢利。二是把保险费收入精明地投资到高利润的地方，即投资业务赢利。通常，当金融市场能提供高回报时，保险业务赢利就会低于投资业务赢利，此时，保险公司往往会折价卖掉保单，以便获得更多的资金用于投资。投资业务赢利在保险公司利润中占有很大的比例。在前文中曾经提到过，巴菲特一直关注于保险行业的最大兴趣，并不是保险业本身，而是对可以获得未偿付资金的支配权以及保险公司这个资金运作平台是其投资的根本目的。而事实上，政府雇员保险公司也的确做到了这一点。

在 1996 年伯克希尔公司的股东年会上，巴菲特是这样评说 GEICO 的："从现在起的 5 年内，我想你们一定会因为我们 100% 地拥有政府雇员保险公司的事实而感到高兴。"

政府雇员保险公司是巴菲特最成功的投资对象。伯克希尔公司 20 世纪 70 年代在政府雇员保险公司股票上投资 4570 万美元，到了 1995 年共得到





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资回报23亿美元，20年内股价上涨50倍。

巴菲特投资政府雇员保险公司的成功案例给我们的启示：

（1）只要这只股票具有难以模仿的产业竞争优势，并且有一个非常优秀的管理层，那么当它遇到暂时出现的有惊无险的危机时，就表明投资这只股票的好时机到了。

（2）长期持有。巴菲特说，不想持有一家公司股票10年，就不要持有它10分钟。长期持有优秀公司的股票，永远不分开。

（3）当你确认这是一家基本面优秀的公司，那就坚定地持有，绝对不能卖出一家显而易见的卓越公司的股票。



⇨3. 被《新闻晚报》套牢

《新闻晚报》成立于1880年，作为共和党的报纸和业绩，它一直由布特勒家族经营。它近几十年来的业主凯特·罗宾逊·布特勒是一位显赫的贵妇人，总是带着卷毛狗坐劳斯莱斯到处兜风。布特勒建了一家豪华的印刷厂，边上种着明显的非本地的热带植物。为了避免与工会发生矛盾，布特勒花钱一向大方。过去手工捆扎报纸的工人在实现自动化后仍做着邮递的工作。报纸从生产线上下来之后，工人把手向传送带上抬一抬，就像发圣餐一样——因此他们被称为“牧师”。但自从布特勒1974年死了之后，她的家族统治也结束了，这家报业也准备出售。

当时，《新闻晚报》的经纪人麦奴首先开价4000万美元，但是由于在此之前，公司高层刚刚镇压了一场罢工，使得各方买家都认为这家报纸的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工会非常复杂且难以对付，因此这个价格根本无人问津，很快麦奴就把价格降到了3500万美元。

听到这个消息，巴菲特和芒格心中窃喜，马上出现，他们开出了3000万美元的价格，在一番讨价还价后，终于，巴菲特于1976年正式出价3250万收购了布法罗当地最大的报纸媒体《新闻晚报》。虽然在当年《新闻晚报》的税前收益只有170万，但巴菲特却看到了它在未来的收益会远远超过自己的收购价格。

而在巴菲特宣布正式入主《新闻晚报》的那天，布法罗，这个美国纽约州西部的城市，正好下了一场特大的暴雨，这似乎也预示着巴菲特的这次收购可能不会像以前那样一帆风顺。

当时在布法罗一共有两家较大的报业媒体，一家是《新闻晚报》，而另一家就是《信使快报》。《信使快报》是一家历史悠久的报纸，著名的大作家马克·吐温曾经是他的主人，报纸主题言论自由，词语犀利。但它有一个致命的弱点，那就是常年在赢利和亏损的边缘中行走，所以《信使快报》常年以来所依靠的生存方式，就是在周日出版的特刊，而《新闻晚报》则周日停刊。在巴菲特入主之后，就下定决心要改变这一状态，即便在当时《新闻晚报》的发行量已经是《信使快报》的3倍。因为巴菲特深深地懂得一点，只有把竞争对手彻底打败，才能够让《新闻晚报》在当地的报业媒体领域做到垄断，从而达到利益最大化的最终目的。

当巴菲特开始实施他的计划时，很快，就遭到了《信使快报》的反击，他们向法院控告《新闻晚报》周日版的发行，违反了希尔曼反托管法案；并大胆地要求禁止《新闻晚报》周日版在11月13日的首次发行。《信使快报》提供了很多证据，其中包括《新闻晚报》正计划在5个星期的时间内推销每周7份报纸卖6美元，而周日版则只卖30美分，而这个价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格足足比《信使快报》50美分的定价低了40%。这些证据在《信使快报》看来，足以证明巴菲特的经营策略是要垄断整个布法罗的报纸媒体。

《信使快报》在头版全文刊登了法律文件的抄本，使得这次诉讼看起来像20世纪最重要的事一样。他的辩护人也提醒市民注意沃伦·巴菲特这个外地佬，要像驱逐钻营的政客一样摒弃他以维护当地的制度。法院当时要求《信使快报》出示它的对手意图摧毁它的证据，如价格低于成本的不公正的商业做法，会对《信使快报》有利，可是一些报纸竞争策略与非法经营行为之间的界限十分模糊，这使得他们二者官司焦点集中到了《新闻晚报》到底是否有垄断的企图？当时《信使快报》的策略是要确定一个具体的恶棍，让巴菲特在法庭上被民众认为他是奥马哈来的独裁者。它的舆论导向主题就是巴菲特是个百万富翁，根本不关心布法罗，他只想挤垮《信使快报》以提高他的报纸的价值。

这样一来，弄得巴菲特处于道德上的不利地位。对此，巴菲特作了私人答复。在出庭前，他提供了他父亲、祖父与报业的关系。在一份口述备案中，他谈到了他父亲、祖父与报业的联系及他给桑普利策当报童的历史，意思是说，这对我来说不只是业务，当然我希望获得报业上的成功，可是如果不能取得新闻工作和成就，我是不会满足的。1977年11月4日，巴菲特站到了联邦法庭上，整个长廊上挤满了《信使快报》的雇员和他们的家人，等待着决定他们生计的一刻的到来。对他们来说，巴菲特是条毒蛇。控诉人福斯发起了猛烈的进攻，巴菲特则平静地回答他的问题，小心翼翼地避开种种圈套。他只是提供事实，事实还是事实。他不动声色，什么也不能激怒他。

以下是控诉人福斯和巴菲特当年在法庭上的对话，这是颇为精彩的一段对话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福斯："你只是根据麦奴提供的信息决定购买这家报纸的，是吗？"

巴菲特："不，我只是考虑了他提供的一些信息，自己又收集了一些，还有我们对于报业常识的了解。"

福斯："你没有检查工厂、设施、报社，没有与别人讨论或其他什么的？"

巴菲特："没有。"

福斯："那么，先生，你在购买前就已考虑过要出版周日刊了，不是吗？"

巴菲特："我想如果一个城市的主要报纸没有周日版不显得奇怪吗？我当然要调查这种可能性。"

福斯："你做过这方面的调查研究吗？"

巴菲特："基本上没有，我只是自己看了看。"

福斯："只有你自己吗？"

巴菲特："是的。发行量和名次，这些在贸易出版物上就能查到。我们也许有必要说明一下，真正的商人是不会不作研究就投资3250万美元的，通常还是好几个研究。那样会给他们一种安全感——所谓专家的保证——哪怕并不真的可靠。最后会有人来评估各种情况，这人应是主要管理人，如果没有数据支持，一个自信心不足的人是不会站到分析板前的。如果有人说不需要数据支持的话，别人会觉得奇怪的。"

在法庭上，巴菲特的话很随便，但很可信。他竭力说明布法罗人会因为多了一家周日报而受益。当法官小查尔斯·布里安特要求他解释为什么要学《信使快报》发行周日报时，巴菲特打了几个简单的比喻，就像随身带着一样。

巴菲特说："你们都觉得《信使快报》已经发行了很多年头了，独此





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一家——可人们的习惯力量是很强的。每天早上我刮胡子都先刮同一边，穿鞋都先穿某只脚。人是习惯性的动物，他们多年来使用的产品是有很大优势的。"

在福斯的追问下，渐渐地，法庭上所有人都已看出，巴菲特对《布法罗新闻晚报》的经济状况了解得比谁都多。

福斯："那么你是否想过你出版周日报可能会使《信使快报》停业?"

巴菲特："没有。"

福斯："从来没有吗?"

巴菲特："我想《信使快报》的日子还长着呢。"

福斯总算让对手上钩了。他走向审判席，手里挥舞着一份最近《华尔街日报》上关于巴菲特的文章的复印件，大声朗读了其中一段，证明巴菲特其实一直有垄断报纸的念头。

沃伦把拥有一家垄断的或主导市场的报纸比作拥有一座不受约束的收费桥梁，然后可以随意提高价格，要多高有多高。这引用的是桑迪·戈茨曼的话，他是巴菲特在曼哈顿的第一个朋友。巴菲特百口莫辩，可是这个桥梁的比喻太形象了，人人都知道他是怎么一回事。

福斯："那么，你是否讲过拥有一家垄断报纸就像拥有一座随心所欲的收费桥梁?"

巴菲特："也许我说过拥有一家垄断的小报纸，尤其像在内布拉斯加的佛里蒙特这样的小城市里，在没有电视竞争的情况下会是一个大生意。但是不是收费桥梁什么的我记不得了，这是个好生意。可能会比佛里蒙特的收费桥梁还好。"

福斯："你是说在一个小范围里拥有一家垄断的或主导市场的报纸，就像拥有一座随心所欲的收费桥梁，对吗?"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特："我不想就此字眼与你争辩。它只是一个非常非常好的商业机会。"

福斯："因为你可以想把价格定多高就多高，对吗？"

巴菲特："我没有那么强的欲望，但你有决定价格的能力。"

福斯："这才是你想要的生意，对吗？"

巴菲特："我还没有呢，有一个倒也不错。"

福斯："先生，你用过随心所欲的收费桥梁这类措辞，不是吗？这不是你说的吗？"

巴菲特："我只说过在通货膨胀十分严重的情况下，如果没有什么约束，能有这么座收费桥梁是很不错的。"

福斯："为什么？"

巴菲特："因为你已投入资本，你用过去的钱建桥，就不用担心贬值了。"

福斯："于是你用了不受约束这字眼，这样你就可以提高价格了？"

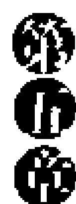
巴菲特："是的。"

福斯："你所说的收费桥梁就可垄断整个过河交通了，你是这意思吗？"

其实福斯根本不知道，当巴菲特还是个小孩子时，看着经过他朋友鲍勃·拉塞尔家的交通时，他就梦想着有一个收费站了。

在经过一番激烈的交锋后，法院最终还是许可了《新闻晚报》周日版的发行；但同样也给予了《信使快报》更多的保护。这使得《信使快报》在获得了更好的公众形象外，从另一方面来讲，由于这次诉讼反而导致了《新闻晚报》的公众形象受损，其损失要远远大于官司胜诉的本身。在1978年，《信使快报》的周日版要比《新闻晚报》多发行10万份。当时





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的《新闻晚报》被禁令严重阻碍着。法官要求报社出示每个周日的顾客名单；晚报的推销员，工作人员的每一句话都可能被对手的律师抓住，作为违反法庭判决的证据。

有一次他们认为晚报在搞歧视。对方的一个律师马桑说："《新闻晚报》的情况不太好，我们有能力规范它的行为。我们可以找到证据，可以接触到它的记录。"因此《晚报》基本上是靠联邦法院的恩赐发行的。到1978年底，《新闻晚报》税前损失达到了290万美元。

这样的损失是巴菲特几十年来投资损失最大的一次，但巴菲特仍然在不断地自我勉励。反而是芒格感到十分恼火，他非常害怕《新闻晚报》会成为一个无底洞。

终于，在1979年，也就是巴菲特买下《新闻晚报》后的第三年，纽约的联邦法庭推翻了对《晚报》的禁令和歧视诉讼。联邦法院是这样解释的：对第一次有关动机的诉讼，我们找不到一点证据证明巴菲特先生买下《新闻晚报》是为了挤垮《信使快报》，它没有采取不正当竞争手段来占领《信使快报》独占的周日市场。所有的记录只能证明巴菲特先生想尽可能地办好《晚报》，而没仔细考虑过他的竞争行为会给《信使快报》带来什么后果。这正是反垄断法提倡的，而不是压制竞争。

法律终于证明了巴菲特的清白，但是《新闻晚报》仍然在周日版大战中败于《信使快报》，而到了1979年，《新闻晚报》的亏损扩大到了440万美元。在那一年，查理·芒格曾经想到过是否退出《新闻晚报》。

20世纪70年代末，美国经济仍未走出低谷，布法罗当地的经济依然低迷，因此当地两家最大的报纸都陷入了困境。这种状况一直延续到1982年，也就是巴菲特买入《新闻晚报》的第五年，这五年的时间，巴菲特的账面损失一共达到了1200万美元。这个数字几乎让查理·芒格抓狂。当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芒格说了这样一番话“如果不算《新闻晚报》和它遭受的赤字的话，我们本可以拥有7千万美元的资产和每年1千万美元的赢利。无论布法罗将来发生什么变化，我们都百分之百相信它的赢利会比不买该报少”。

最黑暗的时候也是光明到来的时候。

在不利的经济环境下，与《新闻晚报》同样难过的，还有经营不善的《信使快报》。1982年9月，《信使快报》终于顶不住了连年的亏损，它的大股东明尼阿波利斯之星暨论坛报业公司由于它旗下的主要报纸《明尼阿波利斯报》也经营不善，因此只能先关掉《信使快报》以降低运营成本。当时他们的董事会主席奥托·西尔哈十分清楚，《新闻晚报》背后有伯克希尔和蓝筹公司源源不断的资金在维持，但是他们不行。

《信使快报》关门的那一天，《新闻晚报》改名为《布法罗晚报》，并开始发行晨报。6个月内，它的发行量就涨到360000——远远超过了《信使快报》创下的周日读者的纪录，广告率也急剧上升，这也反映了这家报纸劫后余生的读者率和垄断地位。报社在无竞争的第一年的税前赢利就达到了1900万美元。到20世纪80年代后期，该报每年赢利4千万美元，源源不断地为伯克希尔输送资金。

⇨4. “别信书上的理论”

20世纪70年代末与20世纪80年代初的时候，股市疲软，走势看得让人生气与厌烦。

从1977年春天开始，道·琼斯工业股票指数就如同跳水一般，猛跌到





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



800多点，远低于平均水平1969点。原因是经济周期的影响，因为20世纪70年代中期美国的经济不景气，所有报纸的头版都登着绝望的消息：美元贬值，日元升值，伊朗的原教旨主义者，尼加拉瓜的红色军团，石油输出国组织活动频仍，国内能源短缺，人们普遍认为美国的作用在削弱。老布什开始关注白宫，并对联邦债务感到震惊。他发誓，如果他当选就要在第一任里实现预算平衡。这样的经济环境，让美国股民心灰意懒。

著名的《商业周刊》则干脆做出了最让人揪心的预言，1979年8月的一期刊物的封面题目就是“股票完了”。文章很有创意，它仔细描述了股市不景气的各种现象。

文章悲观地说道，无论如何，美国经济必须承认股票永远死了这一事实——也许将来会恢复，可绝不会太快。

然而，对于巴菲特来说，这就是投资的美好时光，他代表伯克希尔公司陆续搞了一批投资，用贪婪的目光东张西望，四处寻找猎物，投资了奥姆雷达·赫斯、美国广播公司、GEICO，还有通用食品、《奈特岛拯救报》、通用媒体、SAFECO、F. W. 羊毛公司等，还有许多其他公司的股票。

这个时候，巴菲特吃惊地发现，一向以长期投资出名的养老基金在1979年只把手头9%的钱花在股票上，再没有比这更胆小的事了。巴菲特嘲笑他们说：“一群理论上说最该保持长期投资的人，对此，我们不能不感到高兴。”

面对廉价的股票，面对巴菲特的批评，一些高级投资顾问还解释说：“还有些问题不明朗。”“股价很低并不意味着人人都要买进，将来的形势还取决于许多棘手的问题。”

可惜，直到熊市将要过去的时候，养老基金会的经理们还在等着“看清形势”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对市场洞若观火的巴菲特坚决不同意基金经理们这种说法。他给杂志《福布斯》投了篇稿子，批评养老基金会的经理们过了时的明智，在文中愤愤地写道："将来的事没人知道，你们是在大家都看好时才花高价买进。不确实性其实一直伴随着长期投资者。"

这篇文章出现在这个时候，对于研究巴菲特的投资思想是很有作用的，他表明了巴菲特对于资本市场这个行业的理解更加深入，比他以前的思想更深入、更先进。其中值得注意的一点是，巴菲特批评了基金会的经理们都集中到了当时利率有9.5%的公司债券上了。

对此，基金会经理的解释是：股票没有息票，而且风险太大了，债券是一个更加安全的品种。

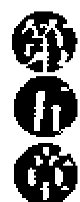
然而，巴菲特认为，股市经过大幅下跌，实际上股票风险很低了，他看的不只是股票本身，还得看企业的经济状况，然后再下结论。股票与债券一样，也是企业资产的一部分，它其实也是有"息票"的，即企业的赢利。比方说，可口可乐公司的账面价值增加了13%，一个很普通平常的数字，但是，它的股票交易因为市场低迷，却达不到这个水平。巴菲特看到的股票就是"带13%息票的可口可乐债券"，这个收益比一般的债券利率高得多，最终，股票会反映这个价值，始终会给他带来13%的收益。

然而，基金会经理却看不见这一点，只会照搬理论上的知识。

20世纪70年代末的巴菲特与伯克希尔已经是大名鼎鼎了。他们购买的股票会引起别人的追逐，导致股价上涨10%，成为"巴菲特概念股"，正如当今中国的最牛基金经理王亚伟一样。

一些华尔街的经济人会对客户说："看啊，通用食品的股价升得像长了翅膀一样，但巴菲特不承认他在买进，他等别人都抛出，股价回落时再开始购买。"





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脾气火一点的芒格就会大声诅咒道："这帮狗娘养的又在跟进了。"

脾气温和的巴菲特则什么也不说，静心干自己的事，买黄金、钻石、艺术品、房地产、稀有金属、冷冻食品，甚至希蒙得木豆，还为别人咨询如何渡过难关。对于别人引用报纸上说经济不行的话，股票会一直下跌，巴菲特不耐烦地说："别信书上的理论。"



巴菲特反驳道："5 年前美国经济也面临着相似的情况，但渡过难关以后，随之而来的是历史上最有力的经济复兴。金融周期只有在回忆时才是清楚的。无人可以预知未来。"

1982 年 8 月份的时候，美股连跌 8 天，道·琼斯跌到 15 年来的最低点 777 点。开始探底回升，曾在一天之内股票指数猛长了 38.81 点，是历史上一日内升得最快的一次。第二天的《华尔街日报》预言说："有人认为这是 20 世纪 80 年代经济腾飞的征兆。"

股市开始回暖了，到 1983 年 5 月，道·琼斯指数达到 1232 点，比《商业周刊》说"股票完了"时还高出 66 点。看到道·琼斯数猛涨，这家杂志现在又赶紧声称股市复活了，一位投资者恨恨地说："正是一个见风转舵的家伙，它当时的报道引起了一片恐慌。寡妇们在哭，孤儿们在泣，交易场地板上扔满了预售的单子。"

巴菲特持有的股票猛涨，《华盛顿邮报》窜到了 73 美元；阿弗利亚特买进时为 5 美元，年底的收盘价达到了 38 美元。国际公众广告公司从 6.38 美元涨到 52 美元；GEICO 买进时是最黑暗的时候，现在翻了 39 倍；RJR 涨了 17%；通用食品涨了 40%。

伯克希尔的股价升到 1310 美元，巴菲特的身价也因此涨到 6 亿 2000 万美元。《福布斯》用羡慕的话说"他现是全国最富的人之一"。

由于账面上积累了巨额财富，伯克希尔的股东们要求巴菲特拆分股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，理由是低价的股票更有吸引力，能引起大众对它的兴趣，促进贸易，甚至在短期内可以提高伯克希尔股票的价格。但是，巴菲特拒绝了分股的提议，在1983年，他还用了一个形象的比喻说出了拒绝分股的理由，即把饼切成许多块并不能增加它的实际价值。



1983年的年度报告是值得注意的，巴菲特在这年的年度报告中还说了这么一段话："不管价格多高，我们根本不想卖掉伯克希尔的好业务，也不愿发行股票和债券，只要我们还能从中获得一点好处，只要我们还对老板与工人间的关系感到满意。我们希望不要再在资金分配时犯选择这些行业的错误……不过，玩米兰牌不是我们的风格。"



巴菲特的目的只想实现财富无限制地增长，吸引和稳定伯克希尔的股东。

1983年，巴菲特购买了内布拉斯加家具世界，这笔投资是一个有趣的故事。

这年春天的一天，巴菲特来到内布拉斯加家具世界，准备和一个叫罗丝·布朗金的女士谈生意，奥马哈人都称她B夫人。她已经89岁了，是一个好强爽快、坚持原则的女人。巴菲特来的时候，她正乘着高尔夫球车在巡视，精神很好。

见巴菲特到来，B夫人与巴菲特来到办公室坐下，巴菲特小心地问她是否愿意把商店卖给伯克希尔。

B夫人干脆地说："愿意。"

"您要多少价？"巴菲特还是小心地问。

"6000万美元。"B夫人脱口而出。

B夫人以为巴菲特会讨价还价，想不到巴菲特眼皮都没有眨一下就答应了，很痛快地就签了支票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特拿出一张协议签了字以后给 B 夫人，她不会写英文，连读都很困难，于是她在底下画了个押。她看也不看就把支票折起来，然后说："巴菲特先生，我们要把所有竞争者都送入绞肉机。"交易就这样达成了。

B 夫人对于竞争对手属于毫不留情的一种人，虽然没有什么文化，但是攻击力很强，对雇员很严厉，她会大喊大叫地对雇员说："你这个没用的废物！""你这个笨蛋！懒鬼！"



B 夫人的经营方式就是她的座右铭："价廉，不欺。"1949 年，一个叫莫哈威克地毯厂控告她违反了公平贸易法，把她送上了法庭。厂主莫哈威克的地毯最低价为 0.9 米 7.25 美元，但是 B 夫人只卖 4.95 美元。

法官反问厂主道："那又怎么了?"官司只好不了了之。第二天，法官来到内布拉斯加家具世界，买了价值 1400 美元的地毯。

B 夫人是一个为了企业发展不顾一切的人，全身心地扑在家具世界的发展上。

一次，《奥马哈世界》的记者赫拉德采访她时，问她："你最喜欢哪部电影?

B 夫人说："太忙了。"

又问："最喜欢哪种鸡尾酒?"

"没有。喝酒的人会破产。"

"那么，你的爱好呢?"

"开车去窥探一下竞争对手的情况。"

像这种人在经营企业，有什么不能放心的呢?

在收购家具世界之前，巴菲特先做了一些的调查，查了家具世界的纳税记录，上面写着它每年的税前利润为 1500 万美元。家具世界是当时美国最大的零售商城，年营业额达 1 亿美元。在奥马哈的同行业中，它的营业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额就占了2/3，这个比例也是其他地方的最大商场无法相比的。因此，美国其他地方的连锁店不愿在奥马哈卖家具，免得与B夫人竞争。家具世界的生意如此红火，以致它运沙发的卡车上都不敢画上标记，免得激怒其他城市的商人。巴菲特吃惊地说："与她竞争可就小鬼见了阎王。"

经过调查，巴菲特觉得她拥有奥马哈家具市场的"收费桥梁"，这点就如同他买《新闻晚报》一样。于是当B夫人开出6000万美元的价格时，他觉得没有高估，其实，B夫人的眼光没有巴菲特高远，不知道家具世界隐藏的潜力有多大。

巴菲特收购完家具世界后，派伯克希尔的审计员去仔细评估家具世界的价值，最后得出结论是——8500万美元。巴菲特自然心中又是一阵窃喜。

收购不久以后，B夫人就对自己6000万美元的开价懊悔不已，但一向性格强硬的她在接受杂志采访时说："我不会反悔的，不过我很吃惊的是，他一分钟都没有考虑，但他肯定研究过，我敢打赌他知道。"

巴菲特当然不知道家具世界准确值多少钱，但他知道6000万美元拥有很大的安全边际。





⇨5. "教教我怎么付账"

1985年2月26日，巴菲特在华盛顿办事，他接到了朋友穆菲的电话，穆菲在电话中说道："我打算买下了美国广播公司，你快点来教教我怎么付账。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穆菲是大都会公司的主席，他与巴菲特一样，父亲也是政治家，是布鲁克林的法官。

穆菲成为大都会公司主席后，精于管理，把大都会打造成了一个广播、有线电视和出版业的帝国，大都会为电视、电台网支付节目制作费或直接购买节目，而收入则来自向广告商出售电视、电台的商业广告节目时间。它在美国 12 个州出版 8 种日报、75 种周报，还有 56 种商品导购指南以及房地产方面的杂志。专业性出版机构包括农业出版社、立顿出版社、漂亮小孩出版社，以及金融服务和医学出版社，出版的杂志包括著名的《机构投资者》和《医药新闻》。



穆菲虽然是一个公司老总，但是他十分节俭，有一次粉刷公司的总部时，他只让刷朝着大街的两面墙，对着哈德逊河的那两面不用刷。

这种人是巴菲特投资时喜欢的类型，1977 年，巴菲特曾经买下了大都会公司 3% 的股票，但在股市上经营一段时间后又卖掉了，为此，巴菲特懊悔不已，说他这么决定“真是疯了”。

美国广播公司由伦纳德·高德森创办，是一家市场价值 110 亿美元的传媒通信企业，拥有经营电视和广播网、电视台和广播电台，并为有线节目制作和生产录相片。此外，公司还出版报纸、商品导购指南和各种各样的商业和专业性的期刊杂志和书籍。美国广播公司电视网下属 28 家电视台，覆盖 99.9% 的美国家庭，而美国广播公司广播网为 3175 家广播电台服务。

其实，巴菲特对美国广播公司的兴趣也不止一两天了。早在 20 世纪 60 年代后期，美国广播公司已同意转手给国际电话电信公司，但司法部不同意。这桩生意流产的时候，巴菲特正在太平洋股票交易所。他对芒格的助手说：“要知道，美国广播公司的命运完全掌握在股票交易者手中，每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人都有控制它的机会。我手头要有这笔钱就好了。”

到20世纪70年代，他买下了美国广播公司的一部分，1984年又买了一部分，当他接到穆菲的电话时，他已拥有美国广播公司2.5%的股权。

1984年12月，穆菲与美国广播公司董事长伦纳德·高德森接触，想把两个公司合并起来，遭到高德森的拒绝。穆菲并不气馁，又在1985年1月约见高德森，这一回高德森同意了可以谈一谈穆菲的合并建议。

就这样，美国广播公司带着作为财务顾问的投资银行家们进入谈判室；而穆菲则带着他信赖的朋友沃伦·巴菲特进入了谈判室。

在纽约的美国广播公司大楼里面，穆菲理解创始人看到自己创办的企业被收购的心情，于是一开头就说：“高德森先生，我不想被你从39层扔下去，可我们还是要好好谈谈，沟通彼此的想法。”

高德森没有把他踢下去，此时，高德森已经79岁了，年事已高，他关心谁能最终接管美国广播公司。从资本方看，如果被华尔街那帮玩恶意并购的银行家咬上了，就会把他用毕生心血营造的公司拆成碎片。从行业上看，虽然愿意收购接管美国广播公司的候选人很多，但在高德森看来，他们都不胜任领导美国广播公司，而穆菲和他的团队被认为是传媒通讯业中最好的管理人员。高德森确信美国广播公司并入大都会后将继续保持强大的管理能力。

谈判进行得很顺利，很快，穆菲与巴菲特一起创造了电视网行业历史上最大宗的交易，也是传媒业最大的合并。合并后，公司更名为大都会－美国广播公司。大都会提出的收购标价为每股美国广播公司股票价值121美元，这个价格是宣布合并前美国广播公司股票市价的两倍。为了筹集收购所需要的35亿美元资金，大都会向银团贷款21亿美元，卖掉了大约9亿美元的电视台、广播电台，同时，还出售了法律限定不能拥有的一





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个电视网。余下的5亿美元则由巴菲特提供，巴菲特同意按每股172.50美元的价格买下大都会新近发行的300万股普通股。

入股后，穆菲邀请巴菲特成为大都会的股东，巴菲特同意了。



巴菲特曾在华盛顿邮报公司董事会任职多年，对电视广播和杂志出版业有所了解。此次参股大都会，使他在报纸出版业长期积累的经验正好有了用武之地。巴菲特对电视网的了解也随着1984年投资美国广播公司后而逐渐加深。

大都会和美国广播公司都有超过30年的赢利经营历史。美国广播公司从1975年~1984年期间，权益资本收益率平均达到了17%，债务与全部资本比率平均只有21%。大都会在收购美国广播公司前的10年中，权益资本收益率平均达到19%，债务与全部资本比率平均只有20%。

广播公司和电视网的收益水平都高于整个经济的平均收益水平。如同报纸一样，它们积累了大量的经济商誉，一旦渠道建成，资本再投资和营运资本需要量很小，存货投资根本不存在。电影和节目可以赊购，然后等收取了广告收入后再归还。通常，广播公司能产生高于平均水平的投资收益率以及超出经营需要的大量现金。

广播电视业的风险是政府立法、技术更新以及由于竞争导致的广告转移、广告收入减少。政府可以拒绝一家广播公司申请更新广播业务执照的要求，不过，这种情况通常很少发生。同时，在整个20世纪80年代，消费类产品的广告支出增长明显高于国内生产总值的增长，为了更广泛地向大众传达商品信息，广告商们仍然看重广播电视网。按照巴菲特的观点，电视网和广播公司以及出版商的基本经济状况一直超出整个经济的平均水平。截至1985年，这些企业的长期发展状况非常令人满意。

巴菲特投资大都会股票的5.17亿美元是当时巴菲特最大的一笔投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们对巴菲特如何确定大都会和美国广播公司合并后的内在价值的奥妙广为猜测，因为巴菲特以每股 172.5 美元的价格买下 300 万股大都会－美国广播公司股票，高于大都会提出的收购标价。

但我们知道价格与价值通常是两码事。据我们所知，巴菲特通常只在公司股票的内在价值和购买价格之间存在安全差额时才会购买这家公司的股票。但人们认为巴菲特这次买入大都会－美国广播公司股票的决策没有完全遵循这一准则。

如果用 10% 的贴现率对巴菲特 172.5 美元的认股价格进行贴现（10% 是美国政府 1985 年发行的 30 年期国债的近似到期收益率），并乘以 1600 万股（大都会流通股份总数，其中 300 万股在巴菲特手中），公司要达到 2.76 亿美元的现值，必须具有每年 2.76 亿美元的股东收益能力。而 1984 年大都会在提取折旧和扣除资本性支出后的股东收益只有 1.22 亿美元，美国广播公司有 3.2 亿美元，合在一起是 4.42 亿美元。但两家公司合并后还有新增的债务：穆菲借的 21 亿美元贷款每年应付的利息就高达 2200 万美元，扣除利息，则合并后，公司的股东收益能力实际只有 2 亿美元。

但如果考虑其他一些因素，每股 172.5 美元的价格可能是合理的。穆菲在减少营业费用、提高公司的现金流入方面是很有名的。大都会的经营利润率是 28%，美国广播公司是 11%。若穆菲把美国广播公司的经营利润率提高 1/3，达到 15%，那么公司每年将多赚 1.25 亿美元，两家公司总的股东收益能力将因此而增至 3.25 亿美元。这样一家有 1600 万股、年股东收益能力为 3.25 亿美元的公司，以 10% 的贴现率计算出来的股票内在价值折合为每股 203 美元，超出巴菲待每股 172.5 美元购买价的 18%，即有 18% 的安全收益差额。

难怪交易完成后，巴菲特不无得意地说："我不知道恩师格雷厄姆是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否会对我的这笔交易鼓掌叫好。"

如果我们再作出某些假定，巴菲特接受的安全收益差额还可以扩大。巴菲特曾指出，当时人们普遍认为报纸、杂志、电视台的利润可以以每年3%的速度永续增长下去，无须追加投资。巴菲特解释说，其中的原因是资本性支出的数额等于折旧，对营运资本的需要可以最小化。因此税后净收入就可以视为可自由支配的利润，即股东收益。这意味着传媒业公司的业主拥有一项投资，一份永续年金，它能以每年3%的速度增长下去，而无须追加任何资本。巴菲特建议把这类公司与一家只有追加资本才能增长的公司进行对比。如果你拥有一家传媒业公司，税后利润100万美元，预计以3%的速度永续增长，那么花2500万美元把它买下来是合适的。另一家公司同样有100万美元的税后利润，但不追加资本便无法增长，它的内在价值就只有1000万美元，即100万美元除以10%。



除了考虑财务方面的原因，巴菲特还认为穆菲的管理能力是一流的。

巴菲特长期观察了无数家公司的经营管理状况后认为，大都会是全美管理得最好的公众公司。因此，巴菲特对穆菲和伯克非常信任。当他投资于大都会时，他把自己在大都会公司今后11年的投票权都委托给了穆菲与伯克，前提条件是这两人中任一一个继续管理这家公司。巴菲特甚至说，"穆菲和伯克不仅是出色的管理者，而且是你希望为你的女儿寻找的如意郎君。"

广播电视业有一个特点，会带来大量的现金流，巴菲特觉得，这个行业的基本经营规律与穆菲控制成本的能力结合在一起，更加预示着大都会的财富会滚滚而来。从1988年~1992年，大都会共赚取了23亿美元的现金，此时，大多数经理都会忍不住大手大脚地把这笔钱花掉，例如，用来购买新的企业，扩展公司领地。穆菲也不例外，但他比较谨慎。1990年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他只花了6100万美元，收购了一些公司的少数股权。穆菲之所以没有大规模收购是因为他认为当时传媒业的股权价格普遍太昂贵了。

如果一家公司赚的钱超过现有业务再投资需要时，可以通过购买一家公司来获得增长，或降低财务杠杆比率，也可以把钱分给股东。穆菲不想以太高的价格购买其他传媒公司，他采取的是降低财务杠杆比率以及回购股票的做法。1986年，大都会收购美国广播公司后，有1600万美元现金，18亿美元的长期债务，长期债务与资本之比为48.6%。1992年，长期债务降为9.64亿美元，长期债务与资本之比降为20%，而现金增至12亿美元。公司做到了没有债务负担。穆菲改善资产负债结构的做法降低了公司经营与财务风险。

充足的现金储备，也是巴菲特投资时非常看重的一点。

从1985年~1992年，大都会－美国广播公司的市场价值从29亿美元增至83亿美元。同一时期，公司的留存收益为27亿美元。因此，公司每1美元的再投资换回了2.01美元的市场价值。考虑到公司曾遇到了1990年~1991年周期性的收益下降，又因广播电视业竞争格局的变动而引起的内在价值降低，能取得这样的业绩相当不简单。这段时间内，巴菲特投资大都会－美国广播公司的5.17亿美元增值到15亿美元，相当于每年递增14.5%。这比哥伦比亚广播公司和标准普尔500种股票指数的增长都要快。

无论20世纪的70年代还是80年代，大都会的权益资本收益率一直高出标准普尔500种股票指数5~7个百分点。公司的税前利润率是美国企业平均水平的3倍。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 巴式风格：投资家的艺术手法



一个作家的鼎盛时期，会诞生旷世之作，一个艺术家的鼎盛时期，会演奏出难以企及的绝唱，同样，一个投资家的鼎盛时期，会操作出带来巨大利润的投资标的。

鼎盛时期的巴菲特运作了可口可乐、吉列等股票，此时的巴菲特资本运作技巧炉火纯青，妙棋频出，且招招到位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. “巴式”投资风格

通过投资伯克希尔，巴菲特就已经发现了“烟蒂理论”存在着很大的缺陷。俗话说，便宜没好货。这句话放在股市上也是如此。

如果你用非常低的价格买进了一家公司的股票，你会发现，股价之所以很便宜，原因在于公司经营得很糟糕。尽管这家公司的长期发展前景非常糟糕，但是如果你买入后这家公司的经营状况有所改善，这还会使你有机会以更高的价格出手，获得相当不错的利润。但是这种操作模式，有时候仅仅是在理论上可行。

便宜没有好货，便宜没有好股，便宜没有好公司。虽然你买入的时候股价已经相当便宜，但是这个没前途的公司却也有可能就此破产，再便宜的股价也会变得一文不值，对于投资者本人而言，亏损也是百分之百的。这些公司的股票之所以非常便宜，在于它的经营已经陷入了困境，而陷入困境的公司往往问题缠身。一个问题还没有解决，另一个问题又冒出来了，一个问题后面常常隐藏着一大堆问题，会让投资者防不胜防。

便宜货还有个特点就是不耐用。就像鞋子一样，一双便宜的鞋子其实穿不了几个月，但是价格高、质量好的鞋子却能穿上两三年。买便宜货短期看很便宜，但是不耐用，长期算并不便宜，甚至更贵。质量好的东西一开始买并不便宜，但是经久耐用，长时间看起来更划算。股票也是如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如你用 1000 万买下了一家清算价值打到 1500 万元的公司，如果你能在几个月的时间内将这家公司出售或者清算，因为时间短，你的短期收益率是相当高的。但是你要知道这样的公司往往很难出手和清算，也许你等了整整十年才将它出手出去，这十年的收益回报率将会让人非常失望。

在反思了良久之后，巴菲特终于明白了这个道理。他对人说："我可以给大家举出更多我自己买便宜货的愚蠢行为，但是我相信你早已明白：以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的价格买下一家一般的公司好得多。查理很早就明白了这个道理，我却是一个反应迟钝的学生。现在买入公司或者股票时，我们坚持寻找一流业务的公司。"



那么什么样的公司才能称得上是业务一流呢？在巴菲特看来"投资分析的关键是确定一家公司的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些提供产品或服务具有强大的竞争优势的公司才能为投资者带来满意的长期回报"。

巴菲特的投资风格就是选择这些具有优势持续性发展潜力的公司来进行投资。巴菲特的判断依据其实说起来非常简单，只有三条：是否有足够的品牌价值；是否有悠久的经营历史；是否有广阔的前景空间。

巴菲特投资的第一条就是是否有足够的品牌价值，说白了，就是是否是名牌。在巴菲特看来只有一个公司的品牌具备"我想要这个品牌""我只要这个品牌"这两个标准才能称得上真正意义的名牌。这种名牌产品与同行相比，形成了市场的相对垄断地位，巴菲特称之为一种经济上的垄断经营权。这种垄断经营权的表现就是名牌产品的品牌吸引力，公司产品的良好质量和多面的信誉在消费者心目中长期积累，形成了强大的品牌吸引力，让大家觉得这种产品就是好，就是不同于其他产品，根本无可替代，这也是名牌的最大魅力。

巴菲特投资的公司都是世界名牌。可口可乐，这已经不仅仅是一种饮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



料，一个配方，而是一种感情，一种百年积淀的历史感情，这种感情是无法替代的，是当之无愧的世界第一饮料品牌。吉列，一直统治着整个剃须刀行业，是无可置疑的名牌，基本上只要一提到吉列都知道是剃须刀的第一品牌。美国运通银行，是世界上第一个发行旅行支票的银行，第一个推出商务信用卡的银行，也是银行业的名牌。那么巴菲特投资的资本城呢？它旗下拥有的 ABC 电视台是美国三大主流电视台之一，也是美国电视台的第一品牌。可以说巴菲特买的都是名牌，都是独一无二的名牌。在巴菲特看来这些名牌的利润率非常高，他说："名牌产品有着定价权，它可以主动提高价格，还能够持续保持很高的销量。"

不仅如此，巴菲特还发现投资名牌企业的一个好处是容许犯错，甚至犯下大错，即使这样也照样能够经营下去。像可口可乐那样在 1985 年更换了新配方招致多方质疑，可谓犯下大错，但是在回归旧配方之后，销量就会大增，股价甚至攀升到了 12 年来的最高点。如果是一个普通品牌的公司犯下这样的大错是足以让整个企业倒闭的。巴菲特认为名牌企业多年积累的品牌吸引力形成了巨大的优势，名牌与非名牌企业的差别，就相当于城堡有没有护城河保护的差别一样。"可口可乐和吉列近年来形成的巨大的品牌吸引力、出众的产品特质和巨大的销售渠道，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般公司每天都在没有任何保障的情况下浴血奋战。"

巴菲特投资风格的第二条就是看投资对象是否有悠久的经营历史。巴菲特喜欢的是长线操作，而长线操作关注的焦点不在于跑得快不快，而在于跑得稳不稳。巴菲特观察"稳不稳"的办法非常简单，就是看看牌子够不够老。

巴菲特偏爱老牌企业，一个重要的原因是，公司经营的历史越久，经验就越丰富，公司未来长期稳定发展的可能性越大。巴菲特自己认为越是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定的企业就越赚钱。"经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。""我们努力固守于我们相信、我们可以了解的公司，这意味着那些公司具有相对简单而且稳定的特征。"在巴菲特看来越是稳定的企业，越是容易预测它的未来。巴菲特说："我们的重点在于试图寻找那些在通常状况下未来10年、15年或者20年后的企业经营状况是可以预测的企业。"美国股市的历史数据也证明了这一点，1957年~2003年，在这46年中，一直经营稳定、没有和其他公司合并重组的只有20家，它们的股票长期投资回报率都是市场平均水平的数倍，其中可口可乐是市场平均水平的8倍以上。

巴菲特投资风格的第三条就是看投资对象是否有广阔的前景空间。其实投资股票，投资的不是过去，也不是现在，而是未来，最重要的就是分析公司未来的竞争优势，未来的竞争优势决定了公司未来业绩的高低，也决定了未来股价的高低。正如巴菲特所说："公司未来的经济命运，决定了投资者未来的经济命运。"投资对象要有良好的发展前景是巴菲特选股的重要准则之一，巴菲特早在1977年就公开宣布了这一原则。

那么又怎么判断前景呢？首先企业的规模要大。规模大，意味着公司产品在同类市场中的市场份额最大，公司是行业的主导者，是无可争议的龙头老大。其次实力要大，要大到竞争对手用什么办法也打不垮的程度。要像可口可乐一样，即便你有1000亿美元和全世界最出色的50个企业经理也打不败它。最后，发展前景要大。巴菲特购买的公司不仅是大牌，而且还是未来会发展的越来越大的大牌。巴菲特喜欢的就是那种非常有把握，甚至可以说是几乎绝对有把握发展为更大的大牌。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⇨2. 经典之战可口可乐



1989 年，巴菲特开始大量购买可口可乐的股票。

可口可乐堪称是世界上最成功的快速消费品企业，1993 年 8 月 15 日，著名的《纽约时报》居然发表了一篇题为“为了上帝、国家和可口可乐”的文章，文章中提到一个故事，一位士兵在给家里的信中写道，在两栖登陆中最重要的问题是，在第一或第二次潮汛来临时，岸上是否会有可口可乐售卖机。由此可见，可口可乐深受美国人民的喜爱。

对于可口可乐公司，巴菲特有很深的感情，他小的时候就通过可口可乐挣钱了，巴菲特的父亲和爷爷有一个巴菲特杂货店，杂货店就是卖可乐的。成人以后，他的箱子里经常放着可口可乐饮料。巴菲特对朋友说：“我每天要喝掉 5 瓶可口可乐，相当于 750 卡路里，5 天就是 0.45 千克，一年就是 31.75 千克。”

巴菲特每天在喝可口可乐的同时，也在打着可口可乐股票的主意，作为一个精明的投资家，他不可能不联想到这是一只好股票。

什么时候买呢？巴菲特一直在耐心地等候机会，由于可口可乐是一只好股票，他的股价长期在价值之上，直到 1985 年，可口可乐公司头脑发昏，更改了老可乐著名的“7X”配方，后来的事实证明，这是一个彻底的营销失误。要知道这一配方已在亚特兰大银行的保险柜中躺了整整 99 年。这些年来，虽然配方经常会被修改，但都只是为了优化配方或者更好地调配。但这次却是一次彻底的改变——一种全“新”的可乐。

为了推出“新可乐”，可口可乐公司开展了一项调查，有一个从没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提过的问题："如果我拿走了你的可乐，你会怎么样？"

然而，有一组被访问者是这样回答的："你为什么要拿走我的可乐？"

结果显然而知，这个可乐与原来的老可乐相比，味道不一样，失败了；这样一来，可口可乐的股价受到很大的打击，股价慢慢滑落。

这个时候，窃喜的巴菲特意识到机会来了，大胆买入可口可乐的股价。

可以来分析一下，巴菲特是如何估价可口可乐的。

1988 年可口可乐公司股票每股收益 0.36 美元，净资产 1.07 美元，巴菲特买入价为 5.22 美元，买入市盈率为 14.5 倍，市净率 4.88 倍。1981 年至 1988 年，可口可乐的净现金率以年均 17.8 的速度增长，公司在资本支出相对很小的情况下，权益资本的收益率高达 31%。

巴菲特认为，可口可乐公司股票的定价比其实际的内在价值低了 50% ~70%，属于价值低估。可见巴菲特是以很合理的价位买入了可口可乐公司的股票。

对于可口可乐的未来，巴菲特认为可口可乐公司在纠正了自己的错误以后，会重回正轨的。从长期的数据来看未来，预期收益是股价花 10 年时间从 5.22 美元涨到 25 美元，（25/5.22）1/10 = 1.17，也就是每年 17% 的投资收益率。这是完全从投资的角度计算的，是从公司未来投资收益的角度考虑的，而使用的估计模型也并不复杂。关键是要把眼光放长远，看到企业未来 10 年的增长潜力。

对于优秀的公司以合理的价位买入，对于一般的公司以低估的价位买入，这是价值投资的一贯原则。

从巴菲特投资可口可乐来看，他的投资策略首先是成长股策略。就投资当时的计算来说，巴菲特给了可口可乐将近 5 倍的净资产溢价，33% 的净资产收益率除以 5 也只有 6% 的投资收益率。如果公司每年把利润分掉，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那6%的收益最多就是6%的红利，这个收益并不高。关键是巴菲特预期公司会把收益持续再投资，并且在资产不断扩大的情况下33%的净资产收益率仍然能保持10年，这样计算则现在的价格就很低了。这就是以长远眼光投资和一般普通人投资的不同之处。静态地看，当时的价格是个一般的价格，从长远发展看则是个被严重低估了的价格，是市场无效的机会。而抓住这种机会的前提是对企业未来发展有很强的预见能力，这不是每个人都有的。



第二点是价值回归战略。既然定价偏低，那么就有价值回归的机会，哪怕价值回归要经过很多年，由于有成长性收益垫底，他可以一边享受成长收益一边耐心等待价值回归，长期来看也能带来几点到十几点的收益。在可口可乐的案例中，这个因素贡献甚至比投资收益还多；但这部分收益是难以预期的，巴菲特的预期收益中基本不包含这部分，至少不会有这么多。

巴菲特的预期正确吗？在未来十年的表现中，无疑是相当正确的。

修正好自己的错误后，可口可乐公司加大力度执行全球推广战略，不遗余力地把可口可乐“覆盖整个世界”。1989年11月柏林墙拆除后，可口可乐公司迅速占领原东德市场，设立了数千台售货机，运输卡车运送几千罐的可口可乐。到了1991年初，可口可乐公司在德国全境买下了从事瓶装和分销运输的工厂，大量供应可口可乐。

进入20世纪以后，可口可乐一直在全国庆典和全球要事中发挥着重要作用。自1905年以来，世界性博览会和全国性展览会都一直推荐可口可乐。几乎所有的人都看到，在1996年亚特兰大举办的奥运会上，可口可乐公司策划了一场大型的营销战。美联社一位记者写道，“80%的牙医都会建议病人用可口可乐洗牙。”

现在的可口可乐，成为了一个在世界范围内刀枪不入的品牌，主导着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界的软饮料市场，并且是许多大型快餐连锁店的首选供应商，如麦当劳、肯德基以及各种航空公司都提供可口可乐这种饮料。

有一年，可口可乐公司在的年度报告中说："在20世纪20年代，可口可乐公司开始转型，变成了一家全球性的企业。60多年来，我们已经建立起很多的商业关系，投入了大量资金，今天，我们公司的重置成本高达1000多亿美元。"

对此，赚翻天的巴菲特评论道："如果你想出1000亿美元让我买下可口可乐公司在全球的领导权，我会把钱还给你，告诉你说这不行。"

可口可乐公司1995年的年度报告中有这样一句话："如果你的公司彻底倒闭，我们只需依据我们产品商标的力量毫不犹豫地借钱重建它。"

直到现在，巴菲特依然持有着可口可乐，可口可乐每年都为巴菲特贡献着巨大的利润。

1989年3月份，在巴菲特购买可口可乐公司的股票不久以后，《亚特兰大宪章》商业记者梅莉沙·特娜在巴菲特奥马哈的办公室采访了他。她注意到一个细节，巴菲特办公室的轻便冰箱里塞得满满的，台子上还有36瓶待冷藏的可口可乐。

那么，可口可乐为巴菲特挣了多少钱呢？

继1988年购买以后，1994年，巴菲特继续增持，总投资达到13亿美元，此后持股一直稳定不变。1997年底，巴菲特持有可口可乐股票市值上涨到133亿美元，10年赚了10倍，仅仅一只股票就为巴菲特赚取了100亿美元，成为了巴菲特最传奇最成功的股票投资案例。

此后1998年以后的10年中，可口可乐因价值高估不断修复，跑输大盘，但从巴菲特的购买价格来看，依然是跑赢大盘的。

值得一提的是，1998年出现了一件做空可口可乐的事，然而巴菲特依然纹丝不动。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从可口可乐的走势来看，如果有人在1998年7月14日以87.94美元买入它，那么到2008年1月28日还将亏损19.38%，这期间最大的亏损幅度甚至可以达到54.87%。这个原因是价值高估的问题所在，从1995年～1997年，可口可乐的股价涨幅远远超出了公司净利润的涨幅，以至于1997年末市盈率达到了40.66倍。当可口可乐的股价在1998年冲到80多美元时，以1997年每股收益计其市盈率已经超过50倍。

所以，好股票，不意味着投资者可以在任何价位买入好公司的股票。正如格雷厄姆所说："具有良好表现的股票一般都以高价出售，而投资者对其未来的预期有可能是错的，非常规的高速增长无法永远持续，完美的扩张意味着重复这一成功将更加困难……在其最热门的时候购入的成长股，会造成灾难性的后果。"

1998年，一位做空投资者研究了可口可乐公司，认为公司的赢利数据值得怀疑：营业额年均增长3%，而管理层和分析师却宣称赢利年均增长达15%。他开始深入研究饮料行业，参加可口可乐的分析师会议，和装瓶工人谈话。尽管大家普遍相信可口可乐股票涨势背后确有15%的赢利增长支撑，他仍然坚定不移地得出了自己的结论：可口可乐的实际赢利增长率应该只有5%左右，就此他还列出了五大理由。他开始在股价位于80多美元时做空可口可乐股票。这确实是一次完美的做空，因为可口可乐确未能达到市场的普遍预期，最后，管理层也不得不改变了口风。

这个时候，是卖还是不卖？

巴菲特难道不知道目前价格已经高估吗？显然不是的。但如果一只股票价值高估，根据他的卖出原则是需要抛售的。

后来的分析表明，作为可口可乐公司最大的股东，巴菲特显然知道那是一个卖点，但是他要考虑卖出公司股票的后果，可口可乐的竞争优势其实并没有丧失，因此仍然值得长期持有，而一旦卖出势必影响他作为长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的声誉。很多人愿意把自己的公司卖给巴菲特，就是因为他是长期投资者，能够与管理层同甘共苦。如果巴菲特卖出，不但会损害自己的声誉，还会引发股价大跌，而且要缴纳巨额的资本利得税。反复权衡利弊后，不卖出应该是巴菲特明智的选择。

当然，巴菲特的做法是大资金的运作之道，作为小资金，大可不必照搬。

从巴菲特投资可口可乐的故事看，我们知道了要学会价值低估的时候介入，学会了要挑选成长股，但是还有一些地方值得投资者注意。

如要选择有独特的竞争优势，实际上这样的企业是非常少的。可口可乐依靠一个配方就成熟了饮料业神话，其配方基本上不存在竞争对手。

比如要耐心等候有吸引力的价格，如果不出现风波，可口可乐可能没有价值低估的机会，巴菲特就不会在1988年买入其股票。根据价值投资的法则，内在价值减去现在的价格，这个数值越大，意味着你的安全空间越大。巴菲特说，你买一只股票的最大价格一般不能超过它内在价值的75%，这样你就有25%的安全空间或者安全限度。这就是安全空间理论。如果你计算出一只股票的内在价值，而这只股票价值高估，那你就只有等待，等待有一天价格低于价值了，你就买入，就像巴菲特等待可口可乐的价值低于价格的75%以下，他等到了1989年。

⇨3. 每天晚上都高兴的股票

20世纪80年代与20世纪90年代，在投资领域日益成熟的巴菲特展示出了一个优秀投资家炉火纯青的本领，在成功买入可口可乐以后，巴菲





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特开始瞄准了吉列这家优秀的公司。

吉列的历史比巴菲特还早，吉列公司成立于 1901 年，总部位于波士顿，主要生产剃须产品、电池和口腔清洁卫生产品。

吉列公司的创始人名叫金克·吉列，年轻的时候是一名推销员，在这个岗位上，他蹉跎了十几年，但是发财致富的梦想依然没有泯灭。

1895 年的一个美好的早晨，在剃须刀没有发明之前，吉列先生用一把又旧又钝的剃刀刮痛了脸。他一急，用力过大，将脸皮刮破了，美好的早晨顿时血色一片，在给自己的脸抹止血药的时候，吉列先生忽然想到，为何不自己来设计一种新的剃须刀，使用起来既锋利又安全。

这个想法产生后，他非常兴奋，与一位工程师合作，花了好几年时间，在 1903 年终于成功地生产出世界上第一把安全剃须刀和刀片。但是，这个新产品一开始并没有给吉列先生带来利润，1903 年仅销售出 51 把剃须刀和 168 片刀片。

吉列先生并没有灰心，他相信自己的发明一定会受到全世界男士们的青睐。

机会终于在第二次世界大战时来到，美军司令发现自己的部队远不如法国军队仪容清洁整齐。原来法军士兵都配发了吉列发明的 T 形安全剃须刀。于是，美军司令部立刻向吉列公司订购了 350 万把剃须刀和 3600 万片刀片。

从此，吉列剃须刀名声大振。

经过近百年的发展，到巴菲特打“吉列”股票的主意时，吉列已经是世界上最好的剃须刀，用媒体的话说是“掌握全世界男人的胡子”。在美国市场占有率高达 90%，全球市场的份额竟达到 70% 以上，被称为“吉列剃须刀如同男人的胡子一样，永世长在”。

然而，就是这样一个优秀的公司，遇到了数次恶意收购，1988 年，吉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列遇到了第四次恶意收购。

这一年2月，康尼斯顿集团向美国SEC声明其间接拥有吉列5.9%的股份，并在1988年4月21日举行的吉列股东年会上发起了争夺吉列董事会四个席位的投票活动。康尼斯顿集团的持股成本是31.5美元每股，如果赢得代理权投票，即获得四个董事会席位，康尼斯顿将迫使董事会接受新的来自派瑞曼或其他潜在收购者的收购要约，进而通过交易获利。为了彻底解决心头之患，吉列开始以回购权的方式发行股票回购。

1988年末，巴菲特在读年报的时候得知了这一消息。他考虑到，为了回购股份，吉列公司已经把所有的资金都用光了，他们或许会对大笔资金的注入感兴趣，现在入股是个好时机，既有助于帮助吉列，又能以较优厚的条件介入吉列。主意打定之后，巴菲特决定跟吉列的人谈一谈。

巴菲特在年报上发现熟人乔瑟夫·西斯科的名字就在董事的行列中，于是打电话给西斯科，双方寒暄以后，巴菲特要西斯科询问吉列老总马可勒的意见，看吉列欢不欢迎他的投资。巴菲特回忆投资吉列的情况时，说道："我告诉乔瑟夫说，如果他们有兴趣，那当然很好。如果他们没兴趣，那也没关系。"

对于这位鼎鼎大名的财神爷的援助，西斯科非常赞同巴菲特的提议，并向他保证马可勒和他一定可以相处愉快。

西斯科挂了电话后，立刻和马可勒联系，马可勒明显地对巴菲特的提议颇具好感。然后西斯科又打电话到奥马哈，将马可勒的反应告知巴菲特，并加上一句话"我认为你们两个应该见见面"。

于是，巴菲特手下的律师与谈判代表与吉列方面开始洽谈入股的事宜。

在吉列1989年6月15日董事会议的会议纪录这么写着："马可勒先生提出，有位他个人相当推崇、非常顶尖的长期投资人，可能会加入投资吉



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列的行列。”

马可勒向董事报告说“如果有这位先生的投资，可以支持吉列专心执行其策略规划，摆脱像前几年的困扰和一心二用等没有必要的顾虑”。

出于对马可勒的信任，董事会同意授权马可勒进行这项工作，就可转换的优先股交易进行磋商，但最后的同意权仍在董事会手上。



马可勒立刻要求吉列的最高财务长通知摩根银行暨担保银行，这家银行现已取代摩根史坦利成为吉列的主要投资银行，但他要求不要泄露该名投资人的身份。此举引来投资银行的严重关切，他们担心吉列一心为了使资产负债表由负转正，因此可能接受严苛的交易条件。摩根的人员建议，没有太多附带条件的交易或许可行，但吉列的姿态不需放得太低。几天后，神秘投资人的身份曝光，这时摩根方面才全力支持吉列进行这项磋商。

一开始，巴菲特提出的条件与吉列方面的条件相差较大，谈判一时陷入了僵局。

吉列方面认为巴菲特方面所提的条件相当不合理。双方就股利的比率和转换的条件讨价还价，但始终未能达成共识。巴菲特最初的提议是 9% 的股利，搭配以每股 45 美元的价格转换成普通股，或是 9.5% 的股利搭 50 美元的转换价格，另外吉列在 8 年之内不得催促交易的进行，亦即将巴菲特购买的优先股转换成普通股。吉列拒绝这样的条件，认为在公司价值的衡量上，巴菲特一边和他们的差异太大，提出 8.5% 的股利搭配 52 美元的转换价格，同时在特殊的情况下，吉列可以于两年内催促巴菲特完成交易。

双方谈了好几个星期，连一向沉稳的巴菲特也等不及了，巴菲特回忆说：“我一直觉得这笔交易有很大的希望，因为吉列和我都希望促成这笔交易。我担心那些律师和银行人员把它给搞砸，但始终认为我们可以达成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易。"

在这种忐忑不安的心情中，为了避免夜长梦多，导致谈判无果而终，马可勒决定亲自和巴菲特面对面地谈一谈，双方约定的谈判时间在7月4日，一个温暖的仲夏。

7月4日，马可勒与助手搭乘出租飞机前往奥马哈，双方见面后很高兴，马可勒亲自向巴菲特解释他们心目中对吉列股东公平、合理的做法，还有为什么要这样做。

这是一次气氛祥和的会面，巴菲特没有明确表态同意他们的意见，称还要再考虑一下。

一周后，谈判人员在7月12日重聚一起，这一次双方都作出了调整，达成初步协议，马可勒在事情谈完的当天，打电话给巴菲特这边的人，告知他吉列提议的内容。双方初步说定的条件如下：由伯克希尔旗下的保险公司以每股1000美元的价格购买吉列的可转换优先股，股利为8.75%，总投资金额为6亿美元。两年后，每一个优先股都可以转换成二十个普通股，股价为50美元，比吉列当时的股价多出将近20%。同时，1200万的普通股约相当于吉列所有具投票权股票的11%，因此，巴菲特不可能成为公司最大的股东，吉列必须在十年的期限到期时赎回股票。在协议中，还有一条吉列坚持要加入的条款，也就是在最初的两年之内，普通股的价格如果超过转换价格的125%，也就是说达到了62.5美元，而且连续超过二十个交易日以上的话，吉列有权以50美元的价格将股票赎回。

不到一个小时，巴菲特回电表示赞同，交易达成了。

第二天，为了避免股价大幅波动，美国股市收盘后，吉列公布了巴菲特入股的信息，这个消息得到了大家的认可。认为这是一笔双赢的交易。麦哲伦基金的经理人，另一个著名的投资家，吉列的长期支持者彼得·林奇公开表示："和巴菲特所做的这笔交易对每个人都有好处。"





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的钱进入以后，吉列用大部分的所得偿付短期的债务，清除资产负债表上的负债，到交易完成的时候，吉列刀片和刮胡刀事业的现金流量早已经使股东权益由负转正，把负债权益比推向正的那一边。

从此，吉列的股票表现强劲，不到6年，这笔投资成长三倍多，从6亿美元变成将近22亿美元。



2005年，吉列被宝洁570亿美元收购，计划按0.975股宝洁股票换1股吉列股票的换股方式进行交易，巴菲特长期持有吉列股票回报立时大增：吉列当天收盘股价猛涨12.9%，再创52周高点，达到51.60美元。这一涨使巴菲特持有的吉列股票总市值冲破了51亿美元，这就是长期持有的好处。

巴菲特为什么会购买吉列股票呢？按他的话来说："每当我在晚上入睡之前，想到明天早晨全世界会有25亿男人不得不剃须的时候，我的心头就一阵狂喜。"

1996年巴菲特在致股东的信上写道："对可口可乐、吉列这样的公司而言，即便是最强的竞争对手，若是他们说实话，也不会质疑可口可乐和吉列会在所属领域长期主导全球市场。"

要买就买强大无敌的公司，巴菲特可谓深谙投资之道。

那么，除了巴菲特所说的理由，从价值投资的角度来看，也是可圈可点的。

首先，吉列是一个不断创新的公司，是名牌中的名牌。

吉列公司最大的竞争优势在于创新，这是其公司的一种文化，在吉列发展的一百多年历史中，它不断创新出行业第一，如剃须刀架、双刀剃须刀、旋转刀头剃须刀、感应剃须刀以及"锋速3"剃须刀。新产品的不断推出使吉列得以保持较高利润率。吉列公司通过研究发现，只要产品好，价格高出25%，顾客并不特别在乎，然而对于投资者来说，这就是一个福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

音，利润好的企业才不会倒闭。

不断创新也让吉列在剃须领域里没有竞争对手，多年来一直统治着全球剃须刀市场，在很多国家，吉列已经成为“剃须刀”的代名词。

以至于通过对吉列的评估，巴菲特认为可口可乐与吉列公司是当今世上最好的两家公司，非常有投资价值。

其次，吉列是一个老字号公司。

吉列有一百多年的历史了，已成为领导剃须刀行业的跨国公司，并一直保持领导地位至今。在消费品领域，几乎没有一个公司能够像吉列那样统治行业如此之久。历经百年风雨而更加强大，如此超级稳定性，让巴菲特不由不心动。

最后一点是吉列刀片的市场足够大。对于企业经营来说，商业模式最重要的一点是要具备可扩展性。吉列显然有足够的可扩展性，可扩展到全球市场，开发一个新产品，全球都能用。

巴菲特持有吉列 16 年，最终才迎来超过 800% 的高额回报。

⇨4. 变卖大都会

巴菲特不但善于买入持有，还善于抛售。

随着时代的发展，1990 年以后，大都会与《华盛顿邮报》一样，受到经济周期与互联网的影响，利润下降。同时，对公司的内在价值产生了负面影响。由于竞争日益加剧，提高广告收费也更为困难，此时的营收前景就已经开始显露出消极的苗头。

巴菲特凭借敏锐的嗅觉感觉到了危机的到来，准备提前跳出火坑。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1993 年 11 月，大都会－美国广播公司宣布按荷兰式拍卖方式回购 200 万股公司股票，回购价格范围是每股 690～630 美元。巴菲特参与了这次拍卖，卖掉了 100 万股大都会股票。这次行动引起了投资界广泛的猜测和投机。大都会－美国广播公司是不是找不到合适的收购对象了？巴菲特卖掉了手中 1/3 的股份，是否想放弃这家公司了？大都会－美国广播公司否定了这些传闻，最终回购了 110 万股，平均价格为每股 630 美元，其中 100 万股是从巴菲特手中购得的。巴菲特因此收回了 6.3 亿美元，但并没有失去在大都会－美国广播公司中原有的大股东地位。巴菲特仍然是大都会－美国广播公司最大的股东，持有该公司 13% 的股份。

抛售之后，大都会－美国广播公司股价猛涨，1994 年底，涨到每股 85.25 美元。

巴菲特将出售大都会－美国广播公司股票形容为一个错误。他曾这样对股东说："在 1993 年底，我以每股 63 美元的价格卖出 1000 万股大都会－美国广播公司股票，在 1994 年底，大都会－美国广播公司股价涨到每股 85.25 美元（这其间的差价是 2 亿 2250 万美元），我们于 1986 年，以每股 17.25 美元买入这批股票，我曾经告诉诸位，我曾经在 1978 年～1980 年之间，以每股 4.3 美元卖掉当时持有的大都会－美国广播公司股票，而且我也坦承不知该如何为自己早年的做法提出解释，现在我老毛病又犯了，也许，该为我找一位监护人了，无论如何，大都会－美国广播公司和迪士尼这个真正的全球性名牌相当匹配。"

巴菲特认为穆菲是一位"合格的监护人"，这个判断也一点不过分。1977 年以来，穆菲减少了大都会－美国广播公司 17% 的流通股，削减了一半的长期债务，把现金等价物增加到 10 亿美元以上。而且，大都会－美国广播公司在分权这一点上与巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的做法如出一辙。巴菲特自己仅涉足于伯克希尔·哈撒韦公司投资业务，因为这与收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和资本再投资相关。至于控股企业的管理，他则更愿意选择“监护人”来进行管理，像穆非这样一位不愿意浪费股东钱的管理者是巴菲特非常喜欢的。

从1985年到1992年，大都会-美国广播公司的市场价值从29亿美元增至83亿美元。同一时期，公司的留存收益为27亿美元。因此，公司每1美元的再投资换回了2.01美元的市场价值。这段时间内，巴菲特投资大都会-美国广播公司的5.17亿美元增值到15亿美元，相当于每年递增14.5%。这比标准普尔500种股票指数的增长都要快。

虽然巴菲特当时说这是一个错误，但是从长远地来看，是正确的。电视网业在广告收入日益菲薄的同时还日益受到有线电视和新兴互联网的挑战，巴菲特解释说，电视网一直担负着向人们的“眼球”出售新闻和娱乐的功能。如今，有线电视与互联网等媒体起着同样的作用，争夺电视观众的竞争日益激烈。当年大都会购买美国广播公司时，电视网的收视率为80%，而1990年下降到60%。

巴菲特虽然自己不懂IT产业，也从不介入IT股，但是他并不落伍。敏锐的市场嗅觉使他先于别人几步发现电视网业被有线电视和互联网冲击是行业的必然。

1995年，一个机会来到了。迪士尼公园把收购目光瞄准了大都会-美国广播公司。迪士尼公司总裁伊思纳和穆非秘密探讨了一下收购大都会-美国广播公司的事情，双方谈了一下大致的框架，但对一些操作细节还没有作具体商议，他们的主要分歧在于穆非希望能得到迪士尼公司的股票，而伊思纳希望能全部用现金来支付收购款。

该年夏天的一个晴朗日子，巴菲特和穆菲准备去打高尔夫球，无巧不成书，路上正好遇到迪士尼公司总裁伊思纳。于是，伊思纳就向巴菲特和穆菲提起了收购大都会-美国广播公司的事。巴菲特回答说，可以考虑，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但要和穆菲商量一下再说。

于是，在打高尔夫球的时候，巴菲特抽空对穆菲说："我觉得伊思纳所说的用现金收购可以考虑。在任何时候，如果有人想用现金购买伯克希尔公司的东西都是可以的，你说呢？"



见重要的股东发了话，穆菲原来一贯坚持的立场有些动摇了。虽然他提出还要再考虑考虑，但实际上，迪士尼公司来收购大都会－美国广播公司，还是令他非常中意的。

迪士尼公司是世界著名的公司，拥有全球著名的吉祥物米老鼠和唐老鸭。迪士尼公园作为最强大的动漫公司，每年都会从它的迪士尼主题公园、电影、音乐、书籍、商店、体育，以及其他商品如迪士尼互动、迪士尼巡游线、网站等获得100多亿美元营业收入，每天参与这些项目的人数高达8000万人。

在巴菲特的说服下，穆菲同意了迪士尼的方案。1995年7月31日上午，两家公司公开宣布准备合并——迪士尼公司愿意用每股127美元的价格购并大都会－美国广播公司，交易总额为190亿美元，其中包括一部分现金和一部分迪士尼公司股票。

经过重组以后，巴菲特持有了迪士尼公司的股票，比重达到3.5%，摇身一变成了它的大股东。这桩购并案成为美国企业购并史上的第二大合并案，在全球娱乐和媒体公司中位居第二。

然而，巴菲特对于迪士尼公园的发展模式还存在着忧虑，1998年末，伯克希尔公司还持有迪士尼公司股票5100多万股，到2001年初，伯克希尔公司彻底卖光了它所持有的迪士尼公司的所有股票，一股都没有了。

值得一提的是，巴菲特清仓后不久，美国遭遇了"9·11"恐怖袭击，顿时，美股大跌，迪士尼公司的股票价格跌到十年低点。这个时候，伊思纳觉得巴菲特是一个"爱捡便宜货"的人，希望巴菲特能够再次投巨资收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购迪士尼公司。

但是，由于巴菲特在忙于应付恐怖袭击给伯克希尔公司造成的巨额保险理赔，就再也没时间顾及这件事了。

这是一个让巴菲特后悔的决定，此后的迪士尼股价猛涨，再也回不到这个低点了，巴菲特也只好望洋兴叹。后来，对于这只违背了自己长期持股原则的股票，巴菲特说，一只股票不打算持有十年，你就不要拿它十分钟。



⇨5. 贪婪的北极熊

1991 年，巴菲特购买了 3 亿美元的美国运通公司可转换优先股。这种优先股实质上是一种普通股，其特点是在前 3 年里有一种利益补偿机制：在此期间持股人可以获得额外的股利，但与此同时持股人从股价上涨中能够实现的赢利锁定了上限。

巴菲特持有的美国运通可转换优先股为普通股的日期截止到 1994 年 8 月。在此前一个月巴菲特还在翻来覆去地考虑是否要在转换截止日前卖出该股票。

在 1994 年春季的股东年会上，巴菲特对到场的股东们说："现在对美国运通的未来至关重要的是信用卡市场的角逐，我们认为美国运通的决策者们有能力挽回败局，让公司重新崛起。"

巴菲特这一次投资美国运通与 1963 年的那一次截然不同。1963 年，美国运通下属的一家子公司曝出一件丑闻，传言说那家公司的色拉油账目有问题。巴菲特特地邀请了那家公司的财务经理共进晚餐，并弄清了事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的始末。当巴菲特知道美国运通的股票下跌是因华尔街某些人的错觉造成的，他抓住机会以1300万美元低价购买了那家公司5%的股份，后来这笔投资让他净赚了2000万美元。可以说，巴菲特在1963年利用了市场的恐慌性下跌大赚了一笔，但是1994年美国运通的问题就不是色拉油账目那么简单了。这还要从信用卡的发展说起。

信用卡于1915年起源于美国。最早发行信用卡的机构并不是银行，而是一些百货商店、饮食业、娱乐业和汽油公司。美国的一些商店、饮食店为招徕顾客，推销商品，扩大营业额，有选择地在一定范围内发给顾客一种类似金属徽章的信用筹码，后来演变成为用塑料制成的卡片，作为客户购货消费的凭证，开展了凭信用筹码在本商号或公司或汽油站购货的赊销服务业务，顾客可以在这些发行筹码的商店及其分号赊购商品，约期付款。这就是信用卡的雏形。

据说有一天，美国商人弗兰克·麦克纳马拉在纽约一家饭店招待客人用餐，就餐后发现他的钱包忘记带在身边，因而深感难堪，不得不打电话叫妻子带现金来饭店结账。于是麦克纳马拉产生了创建信用卡公司的想法。1950年春，麦克纳马拉与他的好友施奈德合作投资一万美元，在纽约创立了“大来俱乐部（Diners Club）”，即大来信用卡公司的前身。大来俱乐部为会员们提供一种能够证明身份和支付能力的卡片，会员凭卡片可以记账消费。这种无须银行办理的信用卡的性质仍属于商业信用卡。

1952年，美国加利福尼亚州的富兰克林国民银行作为金融机构首先发行了银行信用卡。1959年，美国的美洲银行在加利福尼亚州发行了美洲银行卡。此后，许多银行加入了发卡银行的行列。到了20世纪60年代，银行信用卡很快受到社会各界的普遍欢迎，并得到迅速发展，信用卡不仅在美国，而且在英国、日本、加拿大以及欧洲各国也盛行起来。

那时的信用卡业务被多个银行分别处理，没有相互的关联，以至于一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个商家必须准备多台笨重的人工刷卡机来处理不同客户提交的不同卡片。而且，原始的清算系统中的漏洞和银行间的恶性竞争很快被骗子们发现，他们制造伪卡，利用购买和账单结算之间的时差大肆行骗，各家发卡银行都为此损失严重。

为了应对这种情况，像维萨、万事达这样的信用卡协会组织应运而生。与维萨、万事达不同，美国运通所处的地位比较特殊，它是传统意义上的封闭型银行卡机构，依托的不是广大的盟友，而是自身的强劲实力。但是当历史的车轮步入20世纪90年代中期，美国运通的传统发卡模式已经有些适应不了时代的发展了。在20世纪80年代后期和20世纪90年代初，美国运通卡的特许经营权仅限于绿卡、金卡和白金卡三种（都是签账卡），基本上都是面对高端持卡人的。因而，细分市场过于单一，是运通当时面临的主要问题。

面对维萨、万事达信用卡的强劲攻势，运通的市场份额急剧萎缩。到1995年，其市场占有率已从1990年初的25%下降到16%，远远落后于维萨（49%）和万事达（27%）。万事达时任总裁对此解释为：用户发现，虽然他们支付了美国运通的高额服务费，但他们并没得到实惠，因此很多人开始转而使用万事达卡和维萨。

巴菲特之所以从1994年开始不断买入美国运通的股票，可以说很大程度上是因为他信任当时美国运通的掌门人美国运通执行总裁哈维·格鲁布。格鲁布刚一上任就对公司进行大刀阔斧的整改：削减成本，剔出经营不善的部门。在这位麦肯锡出身的帅才的指挥下，美国运通开始稳步攀升。1994年生产成本降低了16亿美元，年营业额高达156亿美元，利润增长了18%。公司的股票也由每股25美元涨至44美元。

虽然运通的运营状况有所好转，但是在信用卡业务上依然徘徊不前。面对强大的竞争对手，美国运通不断推陈出新，力图拓展自己的市场占有





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。然而美国运通和新款信用卡上市后的表现并不尽如人意。万事达的执行总裁尤根·洛克哈得说："美国运通根本无法与万事达和维萨同场竞技。我们的产品不但品质优良，而且价格很低。"洛克哈得说的是事实，多年来，由于美国运通信用卡服务收费繁多，一直背负着"贪婪的北极熊"的骂名。美国电视曾报道过，波士顿一家餐馆老板因不满美国运通的昂贵收费，一怒之下用餐刀把美国运通的格林卡切成了两半。



巴菲特对这家公司的发展潜力究竟有多大感到怀疑：美国运通的竞争对手是维萨领导的众多信用卡发行商，竞争非常激烈残酷。权衡前后，巴菲特总觉得美国运通难以胜出，他倾向于卖出。

好在当时的信用卡市场依然潜力巨大，格鲁布还有翻盘的机会。1994年全美信用卡融资6110亿美元，即每个美国人使用信用卡购物的平均金额为2336美元。这一数字比1993年增长了23个百分点。而这6110亿美元还不足全美购物消费总额的1/10。可见信用卡市场还有广阔的拓展空间。

格鲁布打出了品牌战略的牌。他给美国运通的定位是成为世界最受推崇的品牌，将品牌内涵定义为：信心、安全感、可靠、声誉和优质服务。正是由于运通重视其品牌战略，在坚定品牌管理核心标准的前提下对包括主要产品在内的品牌结构进行适时的调整，才使运通公司的成功有了基础性的保障。1997年，运通品牌被评为最为公众接受的品牌之一，其品牌的无形价值达到170亿美元，这也是运通产品在全球范围内被广为接受的重要原因。

为了达到公司的战略目标，从营运初始，运通便将自己的细分市场定位于高收入的人群，为他们提供各种相关的支付产品。据统计调查，全球500家大规模的机构，其中七成以上使用美国运通公司卡。与其他主要信用卡持有人比较，运通卡会员每月收入为普通市民平均收入的两倍；在亚太地区，同其他信用卡持卡人相比，其持卡人的平均消费额高出49%。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于核心持卡人的消费能力普遍较强，且其消费对象又是一些弹性较高的商品，因此商家愿意在扣率较高的情况下，依然接受运通卡。也正是因为这些高端的持卡人，使得运通卡的发卡量虽然相对较小，但却在消费市场中占有相当的份额。

为了改变被动的市场局面，运通及时调整营销策略，适时推出了自己的信用卡新产品 Optima（即通常所称的运显卡），与万事达和维萨在低档信用卡市场一争高下。同时，运通在营销初期对于其信用卡产品赋予了比维萨、万事达更为优厚的奖励计划和服务项目及便利，使消费者更乐意选择运通的产品。除了运显卡之外，运通还推出了诸多针对不同层次客户的中低端产品，如打折卡、低利卡、免费卡等，甚至还有一种以学生为服务对象的信用卡，这种制作精美的塑料保值卡，面值从 25 美元到 100 美元不等，学生们可以用它在校园里给家里打电话，在咖啡馆进餐，在书店买书，甚至能在宿舍洗衣房里洗衣物。

为了解决低端产品给运通一贯推行高端路线的高档品牌形象带来损害，运通运用子品牌策略使两者平衡发展。从市场营销的角度来看，运显卡只是一个附属商标，采用附属商标的营销手段既能让大众接受，又能保证主打品牌的特殊地位不受损失。但关键是两种信用卡要有显著的区别特征，这也是运显卡采用蓝色而不是通常绿色的原因。通过附属品牌策略，高端持卡人不会因此而感到有损脸面，低端持卡人也会基于费用、便利及优惠等原因对此加以接受。而运通的产品体系也得以进一步丰富，从而形成了针对不同细分市场的较为完整的产品链，使产品的市场覆盖面得到了极大的拓展。

运通卡建立了约四五千人的大规模客户服务中心，全天 24 小时为持卡人提供各项服务。其客户评价分为：优秀、良好、好、有待改进、不满等五个级别。在其日常的营运中，优秀和良好的比例占总数的 80% 以上，足




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见其持卡人服务质量已达到相当高的水平。此外，运通通过签订优质服务、便利提供商，设定持卡人可享受的服务、便利等手段，为持卡人提供间接服务，使持卡人在所选择运通卡产品的同时，就得到了获取相应优质服务的承诺。正是这种对持卡人服务的强调，使得运通卡已从一种纯粹的支付工具上升为某种服务模式或客户消费偏好的象征。



在已经作出卖出决策但还没有到期真正卖出的那个月，巴菲特碰巧与赫兹（Hertz）公司的CEO弗兰克·奥尔森一起打高尔夫。弗兰克是一位才华横溢的经理人，精通信用卡业务。因此从第一杆开球区开始，巴菲特就不停问他，对信用卡行业怎么看，对这三家发卡公司怎么看。当他们走到第二块草坪的时候，一路上听了弗兰克的话，巴菲特就已经明白，美国运通公司的卡相对于竞争对手有一种惊人的垄断经营权。运通有以下几个优势：

第一，长期稳定的业务。美国运通公司业务主要是提供旅游及相关服务，包括发行运通信用卡和运通旅行支票和旅游代理服务，在全球占据领先地位，而且有着125年的经营历史。

第二，持续竞争的优势。运通卡是富人和企业的第一选择也往往是唯一的选择。因为美国运通公司的强大实力、专家咨询、独特性服务创造了巨大的品牌效应，对客户来说是意味着声望和地位。运通的强大品牌和优质服务使其在这个高端细分市场占据了绝对的领先地位。

第三，高端客户创造高利润。目前全球五百强的企业中70%以上使用运通卡。由于运通卡持有者多为富人与企业，所以运通卡非常受商家青睐，而高度专业化经营也创造了持续的高赢利。

因此巴菲特决定继续持股。等到后面的第9洞时，巴菲特对美国运通公司的长期发展前景变得非常看好，以至于巴菲特从最初的准备全部卖出转变成了准备大量买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特马上将这部分可转换优先股转换成了1400万普通股，同年巴菲特又投资4.24亿美元买入1.38亿普通股。1995年巴菲特再次增持，投资6.69亿美元再买入2.17亿普通股，总持股数达到了4945.69万股。1998年巴菲特又小幅增持108万股，总持股数达到5053.69万股。2000年由于美国运通公司进行股票分割，巴菲特所持股份总数变为15161.07万股。至2004年底巴菲特所持有股份总数为15161.07万股，买入成本为14.70亿美元，总市值为85.46亿美元。巴菲特投资11年总赢利70.76亿美元，投资收益率高达4.81倍以上。

⇨6. 霸占世界1/3的白银

和黄金一样，白银也分为工业需求和投资需求两大类，白银的工业需求较黄金广阔，主要用于感光材料、电子电气工业、银制品及首饰、化学试剂及化工材料等方面，而在投资需求上，白银显然弱于黄金，大部分投资者的眼光都紧盯黄金，而白银明显被边缘化。

其实，白银的价格波动远比黄金更为剧烈，如果把握得当，投资白银能够获得比黄金更高的回报，所以，在业界也有“黄金适合投资，白银适合投机”之说。在1976年~1980年的大牛市中，黄金从3527美元/千克上涨至29979.5美元/千克，涨幅7.5倍，而白银从141.08美元/千克上涨至1763.5美元/千克，涨幅为11倍多，远远超过黄金的涨幅。在过去5年内，黄金价格从12344.5美元/千克最高上涨至29450.45美元/千克，涨幅138%，白银价格从158.72美元/千克最高上涨到557.27美元，涨幅251%。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



白银和黄金的比价曾经一度稳定在1:16左右，国际市场白银价格与黄金价格比价为1:56。白银以相对低廉的价格，以及有限的产量，使其成为一些大资金的理想操纵对象，所以，白银的价格波动远远大于黄金。20世纪80年代，美国的亨特兄弟操纵国际白银市场而终至破产，成为期货历史上的经典案例。20世纪70年代初期，白银价格在70.54美元/千克徘徊，亨特兄弟联合沙特的石油大亨们大量购入白银，1979年底，他们控制了3401942.78千克现货和1417476.16千克期货，而当时全球白银交易量也不过每年566990.46千克，亨特兄弟控制的白银远远超过任何一个中央银行的白银储备。1980年，当黄金价格飙升至29979.5美元/千克的历史高价时，亨特兄弟也将白银推向了1763.5美元/千克的天价。亨特兄弟明目张胆地垄断和操纵终于招致管理层出手，芝加哥交易委员会大幅提高白银合约保证金，纽约商品交易所宣布禁止建立新的白银期货合约，加之美联储主席沃尔克决定大幅紧缩银根。所有这些措施终于将强势的亨特兄弟压垮，白银价格从最高1763.5美元/千克跳水，瞬间跌至352.7美元/千克附近，亨特兄弟最后只能申请破产保护，白银也进入长达20多年的大熊市。

股市震荡加剧之时，很多资金会寻求安全的避风港，将一些贵金属加入自己的投资组合，黄金无疑是很多人的首选。但是巴菲特另辟蹊径，20世纪90年代末期，全世界都在热炒互联网概念，就在大熊市的底部巴菲特开始持续买入大量白银。

1999年初，巴菲特就买入了3685438千克的白银，在白银价格达到253.24美元/千克的高位后，他又在白银的回调中不断加仓。据市场人士测算，其白银的平均成本约为176.35美元/千克左右，最多时其头寸占到差不多世界一年的白银总产量，期货市场白银总持仓量的1/4，白银价格从176.35美元/千克上涨至529.05美元/千克。

2006年5月11日就在ETF上市不久之际，在国际白银市场上又突然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传来沃伦·巴菲特将了结白银头寸的消息。巴菲特发表言论说，他相信“目前金属价格的上涨是受投机买盘的推动，而不是基本面情况在起作用”，鉴于价格走势和基本面乖离率过甚，对此他“将不再保留白银期货头寸”。8年3倍，年复合收益率大约是15%，巴菲特在白银市场的获利不输于股市。

后来巴菲特总结其白银投资说：“我们一度曾持有大量的白银，但是现在已经没有了。我最初的决定是——基于白银的生产和回收总量约1亿盎司——低于其消费量。目前的消费需求已大幅降低，比如以照相行业为例，该行业同时提供了大量的白银回收，因而也起到了抵消供应不足的作用。白银的供需关系曾经是失衡的，但是由于累计开采出来的量很大，并且原本其他用途的需求量释放出来转做他用——这增加了供应，这些就是亨特兄弟在20世纪80年代早期试图在白银市场囤积居奇时发生的变化。纯银矿非常少，大多数白银是其他采掘过程的副产品，因此产能不易扩张。我认为白银会变得紧俏，我很早就认识到这一点而买入。当然，卖出得也很早。”

亨特兄弟的惨败和巴菲特完胜，内在逻辑令每一个投资人深思。

亨特兄弟买入的时机并不比巴菲特差，买入的理由也一样充分，从每千克70.54美元到1763.5美元，买到最低点炒到最高点，无比的强势，无限的风光，最高的市值达3527亿美元，这还是在20世纪80年代初。但亨特兄弟从买入的一刻起就想左右操纵市场，与希特勒式的大独裁者想操纵世界一样，结果是悲惨的下场。

在白银近20年的大熊市后，亨特兄弟买入白银悲惨的下场还在人们的深刻记忆里，大众对白银投资存在恐惧心理，白银的价值被市场低估，被市场冷落，被市场误解，甚至被遗弃，此时的巴菲特对热火朝天的科技股视而不见，慧眼识珠，发现白银的投资价值，在大熊市的底部，开始持续



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入大量白银，的确符合商业原则，是投资的正道和精髓，1999 年初，巴菲特就买入了 3685438 千克的白银，他又在白银的回调中不断加仓。直至 8 年后的 2006 年 5 ~ 6 月间清空了所有的头寸，8 年白银期货战役完美收关。



但就其过程而言，巴菲特买的并非最低价，卖的更非最高价，途中曾有过近 20% 的亏损，过程的曲折、时间的漫长、意志的考验，更使没涉足期货的人无法理解，巴菲特似二战时的罗斯福，做对的事情并坚持做，道路虽曲折，但留下了历史光辉的一页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

股神：伯克希尔的世界版图



没有什么比封“神”的荣誉更高了，巴菲特以其卓越的投资业绩，被世人敬为“股神”，可见其在投资界的地位。晚年的巴菲特以神的姿态云游世界，开始在世界各地寻找投资机会，而不局限于美国本土，中国的中石油、比亚迪有幸进入神的法眼。

这两只股票的巨大收益，让中国人见证了眼皮底下的投资传奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⇨1. 泡沫破裂旁观者

对于美国来说，新世纪开端是那么地不顺利。

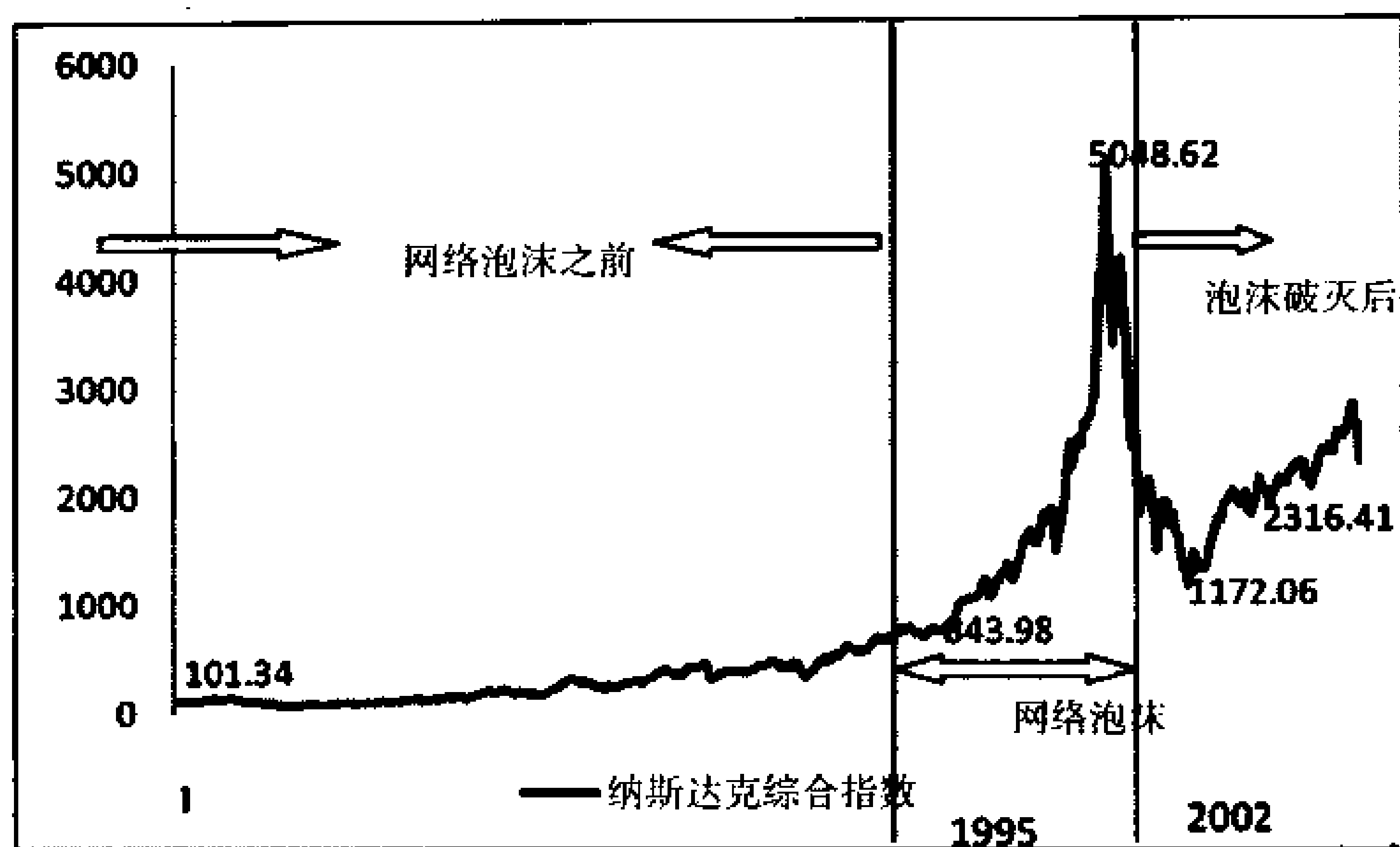
2000年春，纳斯达克指数继续昂起牛头往前冲高。作为高科技云集的资本市场，纳斯达克以其活力与现代备受世人瞩目。从1995年开始，股指的上升趋势不断加强，1995年7月，指数突破1000点，这一涨就是五年，所有投资网络股的人都挣了钱。

阳春三月，美国的土地上也是新绿绽放，一派生机，然而，在这温暖的春天资本市场杀机突现，纳斯达克股指创下了5048.62点的最高纪录后，吹大的泡沫最终破裂了，随后，纳斯达克指数便一泻千里，从5000多的高点一路跌到2002年9月份的1172.06点，一共跌去市值的77%，这便是纳斯达克股灾。

在这场股灾中，无数的公司倒闭破产，无数的投资者血本无归。时至今日，十多年过去了，依然没有恢复到原高点，指数徘徊在2000多点。在这场泡沫破裂之前，在这段非理性的繁荣时期，1999年与2000年的巴菲特是非常寂寞的，也是职业生涯中最难熬的一段时间。伦敦的《星期日泰晤士报》写道："巴菲特一直不关注科技行业的作风似乎让自己陷入了一种尴尬的局面。"

但是巴菲特依然坚持自己的信仰，当别人向他提起微软与英特尔，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纳斯达克走势图





菲特讷讷地说："我不知道微软与英特尔 10 年以后会变成什么样子，……软件行业不在我的能力范围之内，……我了解的是棒棒糖，而不是软件。"

对于巴菲特这样的解释，伯克希尔的股东不干了，他们批评巴菲特把几十亿的资金闲置在家，投资那些回报很低的债券。

《华尔街日报》报道了一个 IT 退休员工的话，因为他投资了一只科技股股票，获得了一年 35% 以上的回报，他对人说出了一句这样的话："谢天谢地，这只股票的投资人确实不是沃伦·巴菲特。"因此，《华尔街日报》批评道："人人都通过科技股票赚钱，只有顽固而吝啬的巴菲特不在其中，他的股票已经下跌了 48%。"

巴菲特的股票确实在跌，伯克希尔公司 1999 年的净利润从上一年的 28 亿美元骤降到 15.6 亿美元，这主要是因为巴菲特的重仓股表现差劲：他持有的可口可乐也从最多的 175 亿美元跌到了 87.5 亿美元。美国最大的乳制品公司之一 Dairy Queen 公司、保险公司，迪士尼和美国运通。这些股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票在 1999 年的表现只能用“恶心”来形容，在科技股疯涨 100% 的年代，它们却在下跌。1999 年初，伯克希尔的股价曾到达 80300 美元，到了 2000 年初却只有 50900 美元，下跌近 40%。



难怪 1999 年夏天，《时代》周刊公然在封面上羞辱巴菲特，用了一个大大的标题写道：“沃伦，究竟哪儿出了问题？”

巴菲特真的错了吗？连他坚定的追随者都觉得巴菲特已经廉颇老矣，纷纷离价值投资而去，转向买网络股。

2000 年 3 月 11 日，伯克希尔公布了年度报告，因投资失败，巴菲特给股东们写了一封信，承认自己作为伯克希尔公司的 CEO 的业绩不甚理想。巴菲特在这封一年一度的信中自我批评道：“我唯一的功课是资本配置，而 1999 年我这门功课的成绩是 D。”但是，他没有说自己不买科技股是一个错误。

这年的股东大会上，像往常一样，股东们可以向巴菲特提问，有人提到了科技股的问题，质疑巴菲特为什么不买？巴菲特说：“我不希望参与科技股的投机，任何时候爆发投机都会得到纠正。”之后，巴菲特把科技市场比做连锁邮件与庞氏骗局，华而不实，表面富足。

接下来，老搭档芒格用更为苛刻的言辞来评价科技股市场，说道：“如果把葡萄干和狗屎混合在一起，那还是狗屎。”

观众听了芒格的话之后，惊呆了，他说科技股是狗屎？凭什么说科技股是狗屎？科技股一飞冲天，而可口可乐有气无力地在折腾。

对于芒格激烈的语言，大会骚动了很久才平息了下来。

显然，这是巴菲特与伯克希尔一生中最难熬的一段时间，正如任何事情的发展都有高潮与回落，卓越的巴菲特也避不开，遭遇到了生命中最为低落的时期，然而，往往在最低落的时候也就是曙光来到的时候。

在他承认错误后的第二个星期一，纳斯达克就掉头向下。3 月 17 日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举世瞩目的大崩溃来临，现在没人有闲心嘲笑巴菲特了，因为他们急于抛售科技股以自保。

网络股泡沫破裂以后，从2000年3月10日至今，巴菲特的伯克希尔公司的股价上涨141%，每股价格为109000美元。它是美国历史上第一只价格达到六位数的个股。同期，纳斯达克综合指数下跌了大约50%。也就是说，巴菲特超越了科技股市场191%。《华尔街日报》和《时代周刊》重新开始吹捧巴菲特为股神。

从巴菲特不买科技股的故事中我们可以看到，巴菲特是如何坚定地执行自己的信念，如何坚定地执行自己的操作系统，这在投资过程中是值得加以注意的，作为一个投资人来说，学习的不是寻找机会，而是如何拒绝机会，尤其是在中国市场，机会与诱惑每天都有，学会拒绝是一门必修课。

关于巴菲特不买科技股的问题，有更深入的探讨。事实上，巴菲特第一次见到IT之神比尔·盖茨是在1991年7月，从那时到1999年底，微软股价上涨38倍。但巴菲特并没有买入，相当于错过了一只8年38倍的超级大牛股。

如果巴菲特在微软上市的第一个月就买入，即从1986年3月底到1999年底，能够赚500倍。但巴菲特却没有买入，相当于错过了一只13年588倍的超级大牛股。

为什么巴菲特和盖茨认识如此之早，关系如此之好，以至于有人说巴菲特把盖茨看做自己的第三个儿子，他本人如此精通于股权投资和发现超级明星公司，怎么没有重仓微软股票呢，而只是出于朋友情谊掏钱买了100股微软股票。

在2010年9月29日，巴菲特和盖茨因慈善事业来到中国，两人一起接受央视《对话》栏目访问，交流的时候，巴菲特回答了这个问题。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主持人问道："您介不介意我再提出一个在我们很多人眼中可能是您犯下的一个错误：微软公司的股票从 1986 年到 2000 年最高涨幅已经超过了 500 倍，但是这个雪球您从来没有碰过，是不是比尔·盖茨先生说，您千万别买我们公司的股票？"



满头银发的巴菲特回答说："不是的，比尔·盖茨从来没有跟我说过买不买微软股票这方面的建议。实际上当时买了他的股票我会赚很多钱，但是我没买，我觉得也没有什么大不了。我跟比尔·盖茨认识很久了，我们 1991 年就认识了，但是在当时，我看不清楚 IT 这个行业的未来，其实很多东西我都不是很了解。比如说我不知道明年可口可乐的股票价格会涨到多少，其实我不懂的东西很多。如果一个企业我不了解，那我就不去买它的股票，一个人不可能什么都懂，他是有极限的，康菲石油就是一个错误的例子。没有一个人是全知全能的，我一直尽我最大的努力对那些我不理解的事情退避三舍。如果我不理解微软这样的行业，我就不买它的股票，当我说我了解一个行业，是指我知道它 10 年以后会怎么样，比如像可口可乐这样的公司我是了解的。我也知道铁路行业未来 10 年会怎么样，但是我不知道微软 10 年以后会怎么样，所以我不买微软的股票，因为我不具备这样的能力。"

"我把确定性看得非常重……只要能够找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无所谓了。承受重大风险的根本原因是你事先没有考虑好确定性。"

注重确定性，投资自己能把握的事，这是巴菲特信守的投资信条。相信巴菲特在中央电视台的回答会给很多投资者以启发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⇨2. 中国石油的七年之痒





2007年11月20日，在百度知道里，上证指数处于6000多点高位的时候，有一个叫gyc11的新股民好奇地问道："巴菲特12元就把中国石油全抛了，为什么A股43元，还有人抢着买?"

一个网友被狂热的市场情绪冲昏了头脑，说道："管他呢，把自己管好就可以了。股指上冲一万点。"

2000年，中国石油（简称中石油）在香港上市的时候，每股发行价格只有1.27港元，上市不久，遇到了不好的市况，中石油跌破了发行价，最低到1.10港元，由于盘子巨大，中石油一直在1~1.5港元之间波动。

中石油是一家集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的综合性能源公司。它与中国石化统治了中国的油气资源，在世界50家大石油公司中排名第7位。中国石油集团每天为社会提供超过219万桶原油和79287040立方米天然气，加工原油180万桶。2006年，中国石油集团油气投资业务扩展到全球26个国家，由于它的垄断地位，中石油被称之为"亚洲最挣钱的公司"。

一个偶然的机会，巴菲特在读财报的时候，无意中读到了中石油2001年4月公布的年报，发现了中石油是一只好股，不由得兴奋起来了。

根据年报，巴菲特惊奇地发现，中石油的规模是埃克森石油的八成，当年差不多赚了120亿美元，能赚这么多钱的公司全世界也没几家，而此时中石油的市值也就350亿美元，也就是说买进股票的时候其市盈率才三倍，由于上市公司的年报向来是公开的，如此绝佳的投资机会每个人都可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以发现，但很多人竟然没看到。除此之外，中石油每年的股息也很高，高得令人心动，总而言之，这笔买卖是非常稳的。

于是巴菲特马上指挥手下悄然吃进中石油的股票，价位1.1港元左右。原本，他想多买一些，但香港证券交易部门当时规定，如果某人持有流通股超过10%，就要发布公告，在巴菲特吃够了10%的时候，巴菲特的行动不得不公开了。



香港的股民听到股神买眼皮底下的中石油，如梦般醒来，所有人都一齐动手买中石油，价格一下子就涨了上去，见价格涨了，巴菲特反而不买了，因为他觉得似乎不合算。

从巴菲特的交易来看，他以1.10港元到1.20港元之间的价格买进11.09亿股中石油H股；随后又以1.61港元至1.67港元不等的价格增持8.58亿股中石油H股，持股量增至23.48亿股，成为了中石油的第三大股东。

在投资的过程中，巴菲特仅根据年报来确定，既没有见过管理层，也没有看过分析人员的报告，完全是自己独立思考的结果。

巴菲特买入中石油以后，有挣的时候也有被套的时候，最不景气的时候，套过两三年，但是巴菲特胸有成竹，一直不理不睬。

一晃七年过去了，时间来到了2007年，中国遭遇到了史无前例的大牛市，上涨如同浪潮一样一浪接一浪。伴随着国际油价飙升，中石油股价一飞冲天。

看着加速上涨的股价，巴菲特决定开始抛售股票。7月12日，巴菲特发出指令，开始抛售中石油。

由于实施分批减持，每一次减持，都是冲高后抛出，9月27日，巴菲特把持股量降至9.14亿股，持股比例占4.33%，每股平均价为13.89港元，涉及资金32.52亿港元。这是巴菲特第7次申报减持中石油，而根据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联交所条例，当股东持股量低于5%，便不用对其权益变动作出披露。

10月19日，巴菲特向外界表示，已把手上全部中石油股份出清。不过看到抛售后中石油股票还在上涨。

清空中石油股票后，巴菲特挣了40亿美元，高兴的巴菲特给中石油写了一封信，巴菲特对记者说："感谢他们对股东所作的贡献，中石油的记录比任何世界上的石油企业都要好，我很感谢，所以我给他们写了一封信。"





巴菲特抛售中石油股票的时候，正离中石油回归A股时期不远，而在中国A股市场，发行价达到了16.7元，市盈率为20多倍，即使这样的发行价，还引起了股民的疯抢，与巴菲特在12.23港元清仓的均价相比，疯狂与理性的反衬格外明显。中石油上市后，冲高到48元，后来的走势无疑证明这是一场噩梦，伴随着2008的崩溃，中石油毫无抵抗力地跌到了9元多，从此，中国股市多了一句悲伤的名言："问君能有几多愁，恰似满仓中石油。"

然而，对于巴菲特来说，中石油是他投资生涯中的一个美梦。

巴菲特清仓中石油以后，中石油开始了更为猛烈的上涨，从巴菲特第一次开始减持中石油开始计算，中石油的累积升幅达35%，他因此少赚了至少128亿港元。国内的媒体开始嘲笑巴菲特，说："这一次股神失算了！"

一个姓薛的人直截了当地说道："巴老不适合中国股市！"

"巴菲特这个人虽然是投资巨匠，但是他的投资理念很可能不适合于中国股市。当然，也可能不合适现在的香港股市。"

"我估计中石化下一步将会稳固在22～23元，甚至更高的价位。按照这个比价关系，中石油上市以后的定位应该在30元左右。如果机构在这个价位修完仓，再去拉升的话，一定会带动H股的中石油继续往上涨，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



未来 H 股的中石油继续往上涨一点不奇异。”

有趣的事，2007 年 10 月，上证指数在 6000 点的时候，央视栏目《经济半小时》采访了巴菲特，节目过程中，巴菲特表示了对资本市场过快上涨的担忧，节目结束的时候，主持人说道：“我们更愿意把这种担心当成是一种短期的风险提醒，从长期而言，相信绝大多数投资者都不会认为 6000 点就是中国股市的顶点。”

“在中石油的减持问题上，巴菲特显然犯了错误，不知道他所在公司的董事会会不会对他进行质询，而这件事情也足以证明巴菲特对于中国概念的陌生。所以巴菲特对于中国资本市场的看法，我们应该仅仅把它当做一家之言，理性分析、客观判断，没必要对这位大洋彼岸的股神言听计从，顶礼膜拜。”

显然，中国股市当时处于一种群体的癫狂之中，即使主持人听了投资大师诚实的声音，也觉得大师犯了错误。

巴菲特犯了错吗？他为什么要清仓中石油呢？巴菲特在接受美国 *Fox Business Network* 访问时，回答了抛售中石油的原因，他强调，这完全是出于对股价的考虑，与其他一些外界压力无关。

在一次访谈中，沃伦·巴菲特进一步解释道：“石油利润主要是依赖于油价，如果石油在 30 美金一桶的时候，我们很乐观，如果到了 75 美金，我不是说它就下跌，但是我就不像以前那么自信。30 美金的时候是很有吸引力的价格，根据石油的价格，重石油的收入在很大程度上依赖于未来 10 年石油的价格，我对此并不消极，不过 30 美元一桶的时候我非常肯定，到 75 美元一桶的时候我就持比较中性的态度，现在石油的价格已经超过了 75 美元一桶。”

巴菲特的意思也就是说，中石油的增长空间有限了，既然石油价格的提升空间有限，接下来不是下跌就是高位横盘，中石油的利润自然是受影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响的，当前的股价透支了未来的利润。

巴菲特还对一个中国记者说道："你们的股票市场发展非常强劲，可能现在有一些比较便宜的股票，也不像两年前那么便宜了。你们股票市场非常蓬勃，我通常是在人们对股票市场失去信心的时候购买，但是在中国的市场，人们总是很踊跃地购买，当然他们有很好的理由，近年来，我已经不像两年前那样，容易找到被低估的股票了。"

在这里，巴菲特给所有投资者上了活生生的一堂课，价值投资者是如何买，如何卖的。

2007 年 10 月，A 股已经有 45% 的股票市盈率超过 100 倍，巴菲特提醒中国股民时说道："我建议要谨慎，任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，人们就会认为他们才干了两年就会赚那么多的钱，我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更谨慎。"

2007 年末，大盘在 5000 点与 6000 点的时候，谁听了巴菲特的话呢？

让我们再次温习一下巴菲特的话，"投资者需谨记，头脑发热和高昂成本乃是其大敌"。

⇨3. 金融危机中贪婪

2007 年，美国的次贷危机爆发了。

大风起于青萍之末，这年，美国第二大次级抵押贷款公司——新世纪金融（New Century Financial Corp），面对来自华尔街 174 亿美元的逼债，宣布申请破产保护、裁减 54% 的员工。美国次级抵押贷款开始浮出水面。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四个月后，次贷危机的第一波正式来袭，大批与次级住房抵押贷款有关的金融机构纷纷破产倒闭，大量消费者宣布破产，包括德国工业银行、法国巴黎银行、日本第二大银行瑞穗银行由于参与美国房地产次级抵押贷款市场业务蒙受巨大损失。



在次贷危机的攻击下，美国联邦储备委员会被迫进入“降息周期”，力挽经济于悬崖之际。让美国政府尴尬的是，2007 年底至 2008 年初，次贷风波的势头不仅没有得到有效扼制，反而愈演愈烈，掀起了第二波风暴。

第二波风暴让华尔街成为风暴中心。曾经财大气粗的投行美林感觉到日子越来越艰难，宣布了三个出售协议，以缓解资金困局；鼎鼎大名的花旗集团为避免贱价甩卖，将 SIV 并入账内资产。一时间，各大银行债券保险商风声鹤唳，纷纷自保。

与此同时，美国楼市指标全面恶化。美国全房地产经纪人协会声称，2007 年第三季标普－希勒全美房价指数季率下跌 1.7%，为该指数 21 年历史上的最大单季跌幅。

面对这种状况，2007 年 12 月 7 日，美国总统布什决定在未来五年冻结部分抵押贷款利率，而美国、加拿大、欧洲、英国和瑞士五大央行宣布联手救市。美联储在降息 75 个基点的基础上再降 50 个基点。

次贷危机并没有由此收手，第三次冲击波毫不留情地攻击美国经济。

2008 年 3 月，美国第五大投资银行贝尔斯登濒临破产，引爆了次贷危机第三波。美联储紧急向其注资，并再次大幅降息 75 个基点。3 月 14 日，贝尔斯登向摩根大通和纽约联储寻求紧急融资，17 日，摩根大通同意以 2.4 亿美元左右收购贝尔斯登。

危机在蔓延，美国在次贷风暴中挣扎，经济寒流的乌云密布让美国人心惊肉跳，寒战不断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于这一切，一向对经济气候敏感的巴菲特心知肚明，并感觉到担忧，2008 年 3 月 3 日，巴菲特接受了 CNBC 的采访，他扶了扶自己的眼镜框，以一个老者的从容慢悠悠地对记者说：“事情看起来越来越糟，美国经济已经进入衰退状态，虽然仅从指标上看，美国经济尚不符合萧条的标准。但从我手中掌握的零售商业企业数据分析，美国人的购买活动正在大幅度减少。很多人拥有的财富因为房地产价格下跌而不断缩水。”

巴菲特说完这番话后不久，美国的金融危机开始大规模爆发。

投行美林公司第一季净亏损达 19.6 亿美元，连续三季亏损。该公司第一季度资产减记总额超过了 65 亿美元，并将再裁员 3000 人，并预期未来数月的形势将“更加艰难”。

4 月 18 日，花旗集团宣布，在冲减逾 130 亿美元损失后，一季度净亏损 51.1 亿美元，合每股损失 1.02 美元。

5 月 6 日，华尔街三大巨头——摩根士丹利、摩根大通和雷曼兄弟的日子也不好过，同时颁布计划在近期精减员工人数。

5 月 6 日是美国灾难性的一日。同一天，房利美宣布今年第一季度损失 21.9 亿美元，每股亏损 2.57 美元，预计明年损失将继续恶化。

房利美的这一宣布，将次贷危机带入了第四波狂潮。

2008 年 6 月，第四波冲击正式到来，美国两大住房抵押贷款融资机构——美国联邦国民抵押贷款协会（房利美）和美国联邦住宅抵押贷款公司（房地美）宣布公司陷入困境。市场一片恐慌。自次贷危机发生，美国民众长期以来对两房的担心被证实，各外国投资者开始大量减持两房股票。7 月 11 日，对于房利美和房地美来说是阴云密布的日子，在电闪雷鸣中，其股价度过了“惊心动魄”的一天，股价应声而落。早盘，两者跌幅分别高达 49% 和 51%，股价双双被腰斩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国经济学家认为，次贷危机已从最初的次贷领域，向整个金融市场和美国经济基本面蔓延。

面对黑色星期五两房的股价暴跌，美国财政部长保尔森心急火燎，坐不住了，他站出来强调："房利美和房地美保持活力对维持我们金融体系和金融市场的信心和稳定至关重要。"



财长的发言加剧了市场的波动与民众对金融的担忧。9 月 14 日，更强烈的金融地震在美国华尔街爆发，有着 158 年历史的美国第四大投行雷曼兄弟经过为时一年的苦苦挣扎，无人出手相救，再也撑不下去了，当天向美国政府宣布申请破产保护。这是继贝尔斯登之后，华尔街倒闭的第二家百年老字号企业。

9 月 15 日，金融海啸席卷美国，道·琼斯指数暴跌 504 点，创"9·11"事件以来单日最大跌幅，雷曼兄弟的股票则狂跌 90%。混乱的华尔街仿佛成为了世界末日，一位在华尔街工作了近 20 年的基金经理一边抹着眼泪一边说："这是我在华尔街上近 20 年来见到的最恐慌的时刻。"

就在所有美国民众都怀有莫大的恐惧时，10 月 17 日，冷静的巴菲特在《纽约时报》专栏上发表文章称，他正在买进美国股票。

他在文章中写道：

无论是在美国还是在世界其他地方，金融市场都陷入了混乱。金融危机已经渗透到总体经济中，现在这种渗透变为井喷式爆发。近期，失业率还将上升，商业活动将停滞不前，头条新闻继续是令人害怕的消息。

因此，我开始购买美国股票。我动用的是自己的私人账户，之前该账户除了美国政府的债券外没有任何资产。（之所以没有动用伯克希尔·哈撒韦的资产，是因为该公司的资产将全部投入到慈善事业中。）如果美国证券的价格继续保持吸引力，那么我的非伯克希尔净资产不久将全部是美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国证券。

为什么？

因为我奉行一条简单的信条：即他人贪婪时我恐惧，他人恐惧时我贪婪。当然，在多数情况下恐惧会蔓延，即使是经验丰富的投资者也无法抗拒这种恐惧感。不过有点是肯定的，投资者应对竞争地位弱的、但杠杆过度的实体或企业保持警惕。但对于美国很多竞争力强的公司，没有必要担心他们的长期前景。这些公司的利润也会时好时坏，但多数大公司在5年、10年、20年后都将创下新的利润记录。

我要澄清一点：我无法预计股市的短期变动，对于股票1个月或1年内的涨跌情况我不敢妄言。然而有个情况很可能会出现，在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨而且可能是大涨。因此，如果你等到知更鸟叫时，反弹时机已经错过了。

巴菲特发表文章后，全球的金融人士面面相觑，都不敢响应，他们对于美股的暴跌心有余悸。

巴菲特这样写的，也是这样做的，2008年金融危机的后期，他大手笔进行了投资与布局，援手投行高盛，增持富国银行，布局BNSF铁路。每笔都是大投资，并且下手快、力度猛。布局BNSF铁路在最后一节详述，下面说说他是如何在金融危机中不慌不乱，解救前二者的。

2008年9月，就在美股道·琼斯指数一年以来跌去超过20%，贝尔斯登、雷曼等老字号投行纷纷崩溃的时候，美国政府被迫出资数千亿美元拯救金融市场的形势下，投行老大高盛集团的内心如同十五个吊桶打水，七上八下的。为了防范资金断裂的风险，高盛的老总不得不向巴菲特伸出了求援之手，要求借款50亿美元。

说起来，高盛与巴菲特是老朋友了，有40多年的老交情。巴菲特在





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 岁的时候就和父亲到访过高盛，感觉到了超级投行在世界资本市场翻云覆雨的魅力。高盛现任董事长兼 CEO 布兰克费恩 2003 年出任公司总裁后，巴菲特是他首先拜访的人之一。

对于高盛，巴菲特也是很看好的，他说："高盛是一家非凡的机构。它具有无可匹敌的全球布局，公认的、精明的管理团队，人才以及金融资本，来续写其业绩出色的历史。"



接到高盛的橄榄枝，巴菲特没有拒绝，双方认真地谈了条件，鉴于金融形势的严峻，高盛心里发虚，给巴菲特开出了优厚的条件。条件如下：

巴菲特出资 50 亿美元，购买高盛永久性优先股，年息 10%；高盛有权在任何时间回购上述优先股，但须支付 10% 的溢价；巴菲特还获得了认股权证。伯克希尔·哈撒韦公司有权以 115 美元/股的价格再收购高盛 50 亿美元的普通股，行权期限为 5 年。此外，巴菲特在入股高盛时曾设定前提，高盛公司 4 名最高级别管理人员今后几年内不得抛售超过所持公司股票的 10%。

对于高盛开出的条件，巴菲特同意了借款请求，当天下午就签了投资协议，开了支票。

得知借款成功后，高盛发表声明称："我们很高兴地看到，鉴于与我们的长期关系，世界上最受尊敬和最成功的投资者巴菲特决定对高盛进行如此重大的投资，这是对高盛的客户渠道与未来前景的强烈肯定。"

签完支票的次日，CNBC 专访了巴菲特，主持人贝蒂·奎科说："我们都知道现在各式各样的人物、各式各样的生意都在登门请求与您合作。在此之前，你拒绝了所有的请求。为什么投资高盛就是在恰当的时间点上的恰当交易？"

沃伦·巴菲特满面春风地说："我不能精确地告诉你时间是否正确。我不试图为投资择时，但努力为投资定价。我有一个交易准则，押注在智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慧上，只要是正确的交易就押注。就高盛而言，华尔街没有公司能出其右。我们已经和高盛打了多年的交道，而且价格合适，条款合适，经营者也合适。于是，我决定签署支票。”

巴菲特入股购买高盛的优先股一事，是值得仔细分析的。分析中我们可以发现，除了要年息，要溢价外，巴菲特认购优先股时还得到了普通股认购权，可以按115美元的价格，以50亿美元购买大约4348万股普通股。也就是说这些认购权是高盛给巴菲特“额外”搭的，而不是从市场上用现金购买的。当高盛普通股市值高于115美元，巴菲特若行使认购权，便可赚取差价；相反当其低于115美元，巴菲特可放弃权利，不存在赔钱问题。而那些带来认购权的优先股还在，不但本金无虞，而且利息保证。这样的好事，这样的投资策略，怎么能不挣钱呢?

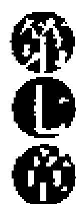
在这场危机中，巴菲特敢把钱拿去买高盛的优先股，无疑是给美国金融界打了一剂强心针，《华尔街日报》评论道：“这是自次贷危机加剧以来，美国金融体系获得的最有力的信任票之一。”

成功获得借款后，高盛集团趁热打铁，又通过公开发售普通股的方式筹集至少25亿美元的资金，至此，高盛集团将成功筹集到总额达75亿美元的资金，以此渡过了难关。

然而，普通大众还是不相信高盛能以此渡过难关，迎来更美好的未来。巴菲特同意借款的消息公布后，高盛股价略有反弹，但是因形势不好，此后的两个月内，高盛股价一路下跌，最低跌到55美元，令巴菲特一时间损失惨重，同时，批评之声也不绝于耳。

中国古语道：“物极必反”，高盛最难的时候过去后，股价迎来报复性上涨，到2010年底，股价达到了167美元，巴菲特的投资加上股息与认购权证收入，利润达到了37亿美元。两年的回报达到了74%。事实证明，如今，股神就是股神。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就在巴菲特投资高盛的同时，还投资了很多公司。

一是以 30 亿美元入股通用电气，认购通用电气的优先股，股息每年 10%。此外，巴菲特还有权在未来 5 年中的任何时候，以 22.25 美元价格购买 30 亿美元的通用电气普通股。

入股通用电气后，巴菲特对媒体说："通用电气公司是美国面向世界的标志性企业。数十年来，我一直是通用电气公司及其领导人的朋友和赞赏者。"

值得一提的是，巴菲特入股的时候，通用电气的股价已经比原高点下滑了 42%。

二是增持富国银行。

2009 年春，金融危机余波未消，巴菲特旗下的富国银行跌到了 7.80 美元，不到半年最大跌幅超过 82%。巴菲特却大笔增持，2009 年一季度巴菲特增持富国银行 1236 万股，持股增加了 4.3%。在 2009 年 5 月 2 日的股东大会上，巴菲特表示："如果我只能将所有的资金投入一只股票，那就是富国银行。"说出了他对这只股票的热爱。

2009 年夏天，美国的银行股大涨，5 月底富国银行收于 25.50 美元，巴菲特又大赚了一笔。

巴菲特之所以敢在股价暴跌 82% 时增持富国银行，主要是巴菲特的伯克希尔公司 1989 年就开始大量买入富国银行股票，持有至今已经超过 20 年，他对富国银行的了解要比所有人都多，可以说是最了解富国银行的人。正因为非常了解，他才敢大跌之后去买。

看完巴菲特在金融危机中的表现，还是以巴菲特在《纽约时报》的话来结尾："也许你会认为，对一个投资者来说在一个出现如此多机会的世纪里还亏钱是不可能的。但有些投资者确实亏了。这些倒霉蛋总是在感觉不错时买入股票，但在市场令他们恐惧时卖出。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么巴菲特是一个“幸运蛋”？他总是在感觉不好的时候买入股票，但在市场令大众贪婪时卖出。



⇨4. 成长股比亚迪



2008年9月27日，巴菲特通过发言人向外界宣布，巴菲特旗下的中美能源控股公司用2.32亿美元拿下了比亚迪10%的股权，入股的2.32亿美元资金用于比亚迪股份汽车业务的二次充电电池和电动汽车业务，可见，巴菲特看重的是比亚迪的新能源业务。

2008年9月29日，比亚迪向港交所提交公告，向广大股民告知，同一天，中美能源控股公司和比亚迪公司共同召开新闻发布会，中美能源的主席 David L. Sokol 先生亲临香港与王传福联合主持该新闻发布会，可谓是非常高调地支持了比亚迪。

协议签订之后，巴菲特很高兴地对王传福说：“能够作为比亚迪和中国人的合作伙伴，我们对此非常兴奋，王传福先生具备独特的管理运营能力和优良记录，我们盼望着和你的合作。”

David L. Sokol 先生也这样称赞道：“非常高兴能有机会投资像比亚迪这样优秀的企业，他们的产品对于环境保护作出了杰出的贡献。比亚迪的创新技术在全球持续探讨的全球气候转变及环保方面的课题上，均担当重要的角色。”

1995年，创始人王传福从表哥那里借来几百万元，创办了比亚迪公司，一开始主要生产充电电池，经过十来年的艰苦奋斗，成为世界上最大的电池生产厂商，在成为世界第一后，比亚迪摸到了行业的天花板，之

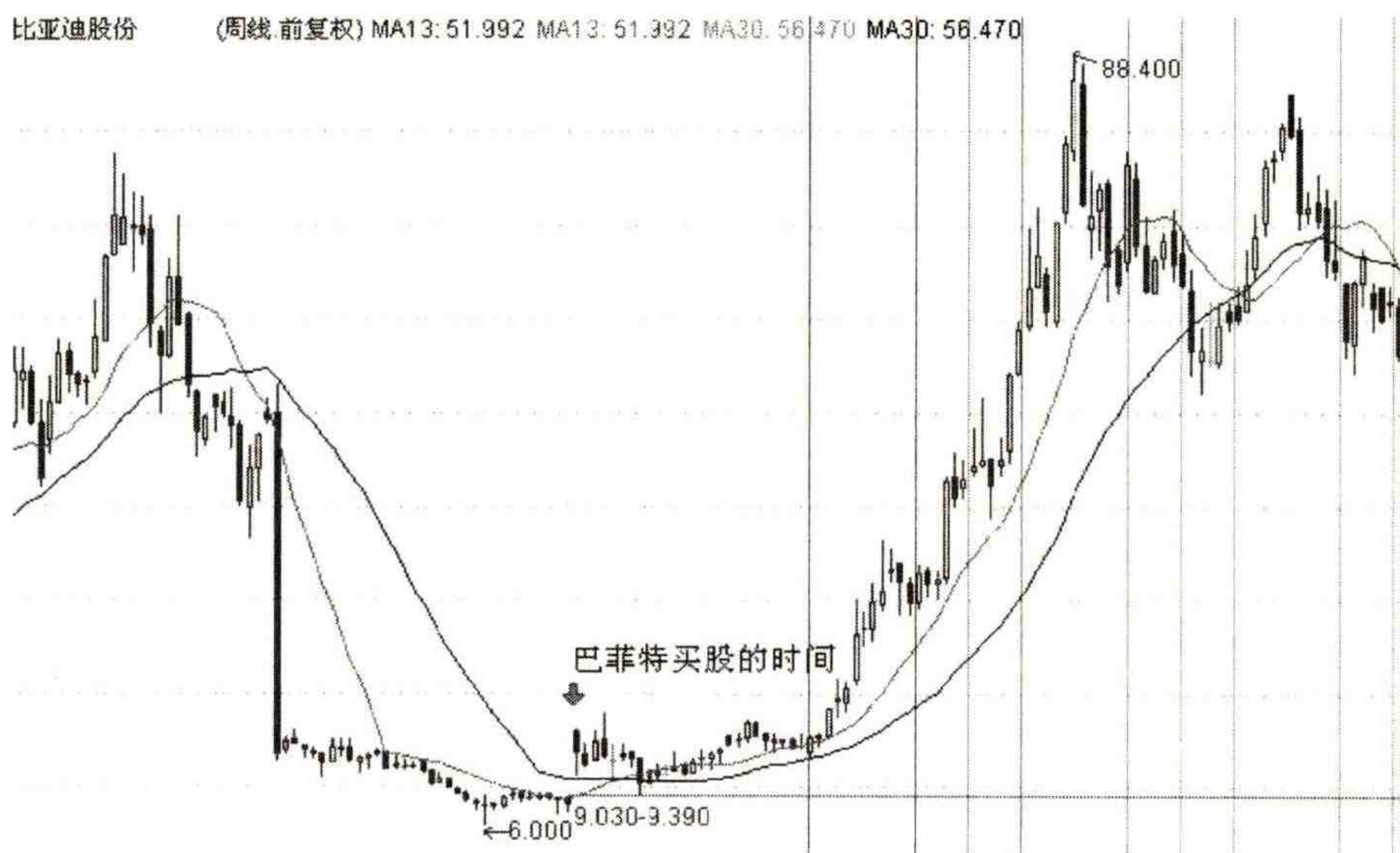
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后，开避了第二条战线，做汽车。公司于2002年在香港上市，目前主要拥有手机、电池和汽车三大业务。

公司在广东、北京、上海和西安等地区建有七大生产基地，总面积将近1000万平方米，并在美国、欧洲、日本、韩国、印度、台湾、香港等地设有分公司或办事处，员工总数已超过13万人。特别是电动汽车领域，比亚迪具有全球领先的电池技术优势和整车生产平台。

巴菲特入股比亚迪的消息就像一枚强心针，刺激了比亚迪的股价飞涨，29日开盘后，跳空高开，当天上涨41.67%，接下来短短四个交易日内，比亚迪股份股价飙升，上涨60%，旗下子公司比亚迪电子更是上涨超过100%。



比亚迪股价走势图

此后，伴随着2009年的小牛市，比亚迪股价一路上涨，到2009年10月，最高涨到88.40元，整整翻了十倍。巴菲特的投资变成了23亿美元，又是一笔相当成功的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还值得一提的是，巴菲特入股的时候，比亚迪正受到富士康的诉讼，因为官司缠身，股价也受到一定的影响。股神巴菲特此时力挺比亚迪，以致股价飞涨。虽然比亚迪股价的暴涨不让郭台铭紧张，因为与富士康的市值相比，比亚迪的市值还是一个小盘子，但是比亚迪背后的是股神，是世界首富，这一点影响很大，是谁也不敢小觑的，他不仅是雄厚资本实力的象征，更是商业诚信的标志。巴菲特与自己的敌人正紧密地纠结在一起，这将极大地削弱自己辛苦建立的道德优势，甚至可能因此改变官司的走向。

脾气一向刚烈的郭台铭听到巴菲特入股比亚迪后，马上怒斥股神是非不分，在记者招待会上，连放三炮，轰击巴菲特，他气呼呼地说道：“巴菲特一直标榜只投资有诚信、长期经营的公司，为何要投资窃取商业机密的比亚迪？巴菲特敢不敢驾驶比亚迪汽车上下班？巴菲特是用何种专业知识判断比亚迪的潜力的？”

三炮轰过之后，郭台铭又指责道：“如果第一个问题不回答，我就买一只巴菲特公司的股票，去美国，以股东的身份当面质问巴菲特。”“世界没有什么股神，也请小股东们相信，不要听到巴菲特的名字就吓呆了。”

对于郭台铭的质问，巴菲特与王传福都不予理会，倒是巴菲特的黄金搭档，伯克希尔·哈撒韦公司副董事长芒格站出来为比亚迪撑腰，当然，他说的话基本上代表了巴菲特与伯克希尔·哈撒韦的态度，芒格非常激动：“我与富士康的观点不同，不认为比亚迪有什么道德问题。富士康的指控并无根据，无法取信于人。”

到 2011 年，巴菲特依然持有比亚迪的股份，没有抛售一股。

那么，巴菲特为什么会投资比亚迪呢？为什么他会投资给一个生产电池、电动车的公司呢？他是如何相信比亚迪的老总王传福呢？这里面是有





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来由的。

最早发现比亚迪是一只成长股的是巴菲特的搭挡查理·芒格。

芒格发现比亚迪之后，像是发现了一个宝藏，他兴高采烈地对巴菲特说："嗨，沃伦，我发现中国有一家好公司。我从来没见过这样的事儿，这家伙简直就是爱迪生和韦尔奇的混合体，可以像爱迪生那样解决技术问题，同时又可以像韦尔奇那样解决企业管理上的问题。"



爱迪生和韦尔奇的混合体？巴菲特一听就来劲了，爱迪生是世界上伟大的发明家，韦尔奇是世界著名的 CEO，如果能把这二者混合，这可是一个很了不起的人，于是，巴菲特认真地听他的老搭档介绍比亚迪。多年的搭档让巴菲特深知，芒格这家伙是不会轻易向自己推荐公司的，须认真对待。

芒格介绍完后，巴菲特分析了一下比亚迪，心里还是疑惑，于是派自己的得力助手 David L. Sokol 专程赶到中国，考察比亚迪在中国的工厂。

王传福听说是股神巴菲特的人来了，非常高兴，带着 David L. Sokol 参观自己的车间，在陪同参观的时候，王传福对 David L. Sokol 说："我们的电池是绝对环保的，无毒，并且至少可以冲 2000 次电。"

随后，王传福倒了两杯电池的电解液，端起一杯喝了一口，然后皱着眉头说："味道不是很好。"

看着王传福把电解液一饮而尽，David L. Sokol 顿时目瞪口呆，简直不敢相信眼前的一切。半天没说出话来。

王传福举起杯子，用英语对 David L. Sokol 说："要不要试试？"吓得 David L. Sokol 连连摇头，说："No！ No！"

这个场面太震惊了，David L. Sokol 不由得对王传福佩服得五体投地，回到美国后，他向巴菲特与芒格汇报，并说道："这家伙不可思议，你一定得见见他。"当说到王传福喝电解液时，还特别强调"no joke（不是开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

玩笑）”。

芒格比巴菲特更欣赏比亚迪，他曾在一个会上称：“我对比亚迪公司与公司领导人王传福都毫无疑虑。我知道人们普遍认为沃伦和我投资比亚迪看起来是疯了，但我不认为是这样。你看到比亚迪的汽车，就会明白这是什么样的一种汽车。我认为他们做出的一切：汽车、玻璃、轮胎……都是非常出色的，这非同一般。我认为对于伯克希尔来说，与比亚迪的合作是一项非常重要的合作。比亚迪可能是一个小公司，但是它有很大的野心；如果比亚迪不成功，我将非常惊讶。关于比亚迪的发展和合作，我感到有生以来最大的荣幸。”

如此热忱地推荐比亚迪，可见芒格对比亚迪的厚爱。巴菲特也总是乐呵呵地对人说：“投资比亚迪是芒格的主意。当芒格遇到天才，并且看到此人把企业经营得不错时，他就由衷地感到高兴，并想和天才一起工作。”

有趣的是，就在巴菲特入股之前的一周，一帮香港基金公司的分析师到比亚迪调研，得出的结论是，这是个破烂公司，根本没有投资价值。有极端的基金经理甚至认为应该跌到 2 元港币。

从这个案例中，我们可以分析一下巴菲特投资比亚迪的原因：

一是在签订协议后，巴菲特提到“王传福先生具备独特的管理运营能力和优良记录”，说明巴菲特看重管理者的能力，还仔细了解了比亚迪过去的业绩，事实证明，王传福是一个很出色的企业家，目光远大，敢闯敢拼，从借债几百万开始创业，把一个小作坊变成了一流的大企业，自己也最终成为中国首富。

二是芒格认为王传福是“爱迪生和韦尔奇的混合体”，不但有出色的管理能力，还注重新技术的开发。我们知道，新技术的革新将给企业带来爆炸性的增长，尤其是现在的新能源这一块，比亚迪在电动汽车这一块具





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有优势，如果电动汽车能顺利上市，则有望改变整个世界，并掀起一场能源革命。这样的企业能没有发展吗？巴菲特相信，比亚迪通过生产电动汽车，最终会成为世界上最大的汽车制造商，并成为快速增长的太阳能工业的领袖。这是奉行了费雪的成长性理论。



三是王传福的一个细节打动了巴菲特。巴菲特本来想持有 25% 的比亚迪股份，但是王传福不愿意卖出超过 10% 的股份，这让巴菲特意识到王传福是一个视企业如生命的人，巴菲特曾这样对《财富》的人说："他是个不想卖出自己公司的人，这是个好现象，我喜欢和这样的人合作。"想想中国 A 股的创业板，有一个上市公司的董事长在企业上市不久，就要辞职，为了及时套现股票，连自己创办的公司都不要了，这样的公司能有发展吗？

四是比亚迪的股票已进入到价值投资区域。2008 年正是美国金融危机影响全球经济的一年，中国股市从 6124 点跌到 1664 点，9 月的时候中国股市是在 2000 点左右波动，香港恒生指数也一路下跌，从 31958 点跌到 17120 点，很多股票都进入到价值区域。比亚迪的股票从最高的 77 块多跌到 6 块多，消化了风险，比亚迪的市盈率 10 倍左右，市净率 1.5 倍，巴菲特这个时候入手奉行了安全边际的法则。

五是王传福的电动车涉及新能源的问题，可以大大缓解全球能源紧张的问题。比亚迪在电动汽车领域具有优势，可以早在通用汽车、本田和丰田之前就开始销售带有备份汽油发动机的电动汽车。公司在 2010 年下半年推出了 F3DM 品牌轿车，再一次充电后能行驶 99.78 公里，远超过其他电动汽车；该车售价仅 2.2 万美元，远低于丰田普锐斯和大肆吹嘘的通用 ChevyVolt 品牌的成本。这家被人知之甚少的企业，在制造能够买得起的电动汽车的竞赛中，已经超过了许多大型竞争对手，前途不可限量。巴菲特相信比亚迪通过生产电动汽车，最终会成为世界上最大汽车制造商，并成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为快速增长的太阳能工业的领袖。

巴菲特入股比亚迪后，一些证券与金融分析人员大呼看不懂，因为巴菲特只会投资自己懂的股票，比亚迪属于高科技行业，也不属于巴菲特能理解的范围。

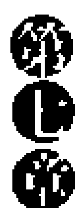
这里，我们得听听爱丽斯·施罗德的观点。爱丽斯·施罗德是巴菲特传记《滚雪球》的作者，经常与巴菲特打交道，交谈超过 2000 个小时，巴菲特授权给她写了自己的传记，可以说她对巴菲特非常了解了。

她还有一个身份，曾是高盛的研究员，具有很专业的背景，对于投资的理解比普通人要深。

2009 年 5 月，《大众证券报》采访了爱丽斯·施罗德。《大众证券报》的人问，为什么在上一轮网络泡沫中，巴菲特没有投资网络股。而这次，巴菲特却大手笔地投资了比亚迪这样的新能源股，这是否意味着巴菲特投资思路的改变？

爱丽斯·施罗德说出了让人印象深刻的话，她说："新能源是人们生活的必需品，巴菲特投资的理念和选股标准 50 年来一直没有发生过变化。他只投资于那些他非常熟悉的领域，而且这些公司长期都有非常良好的经营状况，公司的产品是人们生活的必需品。他目前投资的一些包括新能源在内的尖端科技类的公司，都是符合他的选股条件的，他很熟悉这个领域，人们对能源的需求会一直存在，公司的资源也非常丰富，而且，这些公司已经产生了利润，历史表现也不错。巴菲特当年之所以没有投资网络股，是因为当时有成千上万的网络公司、新科技公司做着同样的事情，产品形态和架构也非常相似，他无法判断哪些公司能幸存下来，哪些能赚钱，哪些会倒闭。"





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5. 赌美国的未来

2009年秋天，巴菲特向美国证券交易委员会提交了一份报告，显示他已购买了美国最大的铁路公司——伯灵顿北方圣达菲铁路（简称BNSF），拥有77%的股份。

根据资料来看，巴菲特在2008年1月开始买入BNSF的，在该月12个交易日里，有11天连续增持BNSF的股份，买入最少的一天买进了10300股，买入的最低价格为75.51美元。在这场收购活动中，整个交易花费了巴菲特340亿美元，占股77%，费时两年才完成交易。

以下是美股在最恐慌的1月份，巴菲特每天买进伯灵顿铁路的成交明细，时间为1月7日到22日。

Berkshire Hathaway's Burlington Northern Buys This Month

Date	Shares Acquired	Price/Share	Total Price
Monday, January 7	29,600	$76.55	$2,265,880
Tuesday, January 8	240,000	$77.89	$18,693,600
Wednesday, January 9	435,700	$77.12	$33,601,184
Thursday, January 10	46,100	$77.78	$3,585,658
Monday, January 14	141,400	$78.18	$11,054,652
Tuesday, January 15	807,400	$77.69	$62,726,906
Wednesday, January 16	44,200	$76.55	$3,383,510
Thursday, January 17	205,800	$77.83	$16,017,414
Friday, January 18	996,100	$76.97	$76,669,817
Tuesday, January 22	10,300	$75.51	$777,753
TOTAL	2,956,600		$228,776,374

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据BNSF的资料来分析，巴菲特买入的时候，BNSF每股收益5.1美元，市盈率为14.81倍，市净率为2.36倍，是一个比较合理的价格，但也不太便宜。

BNSF铁路公司是美国管理最好的铁路公司，拥有51500公里的运营网络，遍及美国的28个州和加拿大的2个省。BNSF每年运送超过500万个集装箱和拖车，亦被公认为世界最大的铁路多式联运承运公司。

BNSF铁路公司拥有全球最先进的网络、运能和运输业专长作为全球最大的多式联运承运商，BNSF便捷地将产于亚洲的商品运抵美国、加拿大和墨西哥的各主要消费市场。

2009年10月，巴菲特向外界公布了自己的这次交易，引起了全球投资界的震动，中国A股的大秦铁路也应声而起，跟风上涨。

在公布消息的时候，巴菲特说，自己以340亿美元购买铁路巨头是“对美国经济下的赌注”。

为什么巴菲特会这样说呢?

BNSF铁路在过去的150年间，合并或并购了390条不同铁路线，建立了一个庞大的运输体系。其货运占美国货运总量的43%。

公司是美国煤炭和谷物的最大铁路运输商，每年运输的煤炭足够美国10%的家庭使用，运输的谷物相当于9亿人一年的口粮。

此外，BNSF致力于最大限度地增加国际供应链运能，以支持亚洲的经济增长，促进跨太平洋贸易。通过与地方、国家、国际政府以及主要海运公司建立密切的伙伴关系，BNSF确保国际经贸的畅通。可以说，BNSF的运营好坏影响着美国的经济。正如他在一个访谈中所说的“在美国有三亿一千万的人口，有11%的跨城市货运是沿着伯灵顿铁路来运输的，在20年、50年之后，美国人口会增加，货物运量也会增加，而铁路是非常高效的货物运输渠道。在美国修建新的铁路的可能性不大，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以我们想扩大铁路投资的份额，但是这个投资是一种比较温和的投资，它不可能很快增长三倍，但是它很确定，我们很了解这个行业，基本上美国如果想维持繁荣，没有伯灵顿铁路是不可想象的，所以我希望从中能够获得一份利益”。

控制着美国流通领域的大动脉，让340亿美元慢慢地增值，巴菲特能安心地入睡。对于这笔收购，巴菲特是很满意的，但是出人意料的是伯克希尔的股东却不满意。因为，巴菲特要承担BNSF高达100亿美元的债务，所以，巴菲特对BNSF的估值是440亿美元。

伯克希尔在这项收购中要支付160亿美元现金，其中一半来自自有资金，另一半则需要通过市场公开募集。这笔现金占到交易作价的六成，剩下的四成则是以伯克希尔·哈撒韦公司的股票形式支付的，BNSF的股东可以选择折合100美元每股的现金，也可以换取伯克希尔公司的A股或B股股票。

对于这样的安排，一些股东代表表示不满，向法院提出起诉，理由是巴菲特的这项交易会损害股东利益。如果诉讼成功的话，收购进程就可能被迫延迟。

除了BNSF的债务问题外，还有一个大资金的增值难度问题。伯克希尔公司因为太有钱了，规模本身是个问题，一名股东代表说，如果只有一小笔资金可投资，你会把钱投入那些你认为特别有价值的项目，但大多数时候，大笔资金是投资者的地狱。确实存在解决这一问题的好办法，比如把过多的现金以股息形式支付给股东们，但想想巴菲特本人拥有伯克希尔26%的股份，如果要派发股息，他个人就得缴纳多少个人所得税？这对于巴菲特来说，简直是要他的命，巴菲特肯定对这种方式说不，唯一合理的办法就是花钱购买大公司，而其他股东不乐意。

然而，觊觎铁路公司已久的巴菲特当然不会轻易让交易受到阻挠，这



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一项美妙而激动人心的交易。巴菲特坚信在几十年以内，还没有任何一种先进技术能让铁路运输变成过时货。

“在你收购任何业务前，都要先确定它承受新技术和价格竞争的能力有多强。”这是巴菲特一贯秉持的收购哲学。

巴菲特对反对者说：“时间会证明这笔交易非常划算，对伯克希尔来说，未来一个世纪这家公司都将是优质资产。”

这是巴菲特对于投资 BNSF 的理解与分析，但是英国《金融时报》专栏作家约翰·加普分析却不一样，提出了新的观点，他认为巴菲特投资 BNSF 是对美国经济没有信心的表现。文中说道：“在他的乐观言论背后，这笔交易却透射出他对美国的前景并不看好。对全球投资者来说，美国是个安全、可预测但多少有些沉闷的市场，有着大量稳健而逐步老化的公司。”

约翰·加普认为投资 BNSF 只是体现了巴菲特价值投资的理念，但没有体现成长投资的理念，巴菲特对于中国比亚迪的投资，才属于成长型投资，中国才是一个生机勃勃的世界。文中说道：“总之，投资比亚迪和收购 BNSF 表明，巴菲特在考虑成长型投资时，把目光投向了中国而非美国。收购铁路是一种获得现金股息、与需要煤炭和货运服务的公司建立广泛联系的稳健方式，而不是一种投资于创新的稳健方式。”

无论如何，投资 BNSF 开始给伯克希尔这只大象级公司带来回报。

2011 年 11 月，伯克希尔发布了 2010 财年第三季度财报。值得一提的是本季财报首次合并来自 BNSF 的投资收益，这一个季度，为公司带来 7 亿美元的收益，成为保险业务后的第二大收入来源。根据公布的数据来看，伯克希尔第三季度净收益为 29.9 亿美元，每股收益 1814 美元。

说完巴菲特投资伯克希尔，我们再来看一下中国的 A 股跟风。当得知





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特投资铁路股后，11 月 4 日，中国的大秦铁路暴涨，一周内上涨 16%，从 9.25 元涨到最高的 11.04 元，一时间，A 股市场与之有关的“巴菲特铁路概念”、“铁路新能源概念”、“低碳经济概念”等开始风行，然而，没有半个月，又重归寂静，后来的大秦铁路跌得一塌糊涂，跌破 9 元也抛盘不止，中国的投资界只是把此当成是一个概念，并没有把投资铁路股当成是一种投资。一位投资者不屑地说道：“当巴菲特的铁路股交易遭遇 A 股市场将“巴菲特概念”和“铁路股概念”融合热炒，不禁让人看到了这样一幅“黄鼠狼偷鸡”的场景：无论是投资还是投机，其实本无多大区别，这是由市场现实环境而非市场资金意愿决定的，无对错之分，但是如果有些黄鼠狼咬得一嘴鸡毛还在谈价值，那可就涉嫌人品和道德问题了，偷鸡就是偷鸡，何必拿巴菲特说事?”

其实，从投资的角度来看，大秦铁路比 BNSF 更有投资价值，长期持有也会获利不浅，为什么大秦铁路业绩优良却一直底位徘徊呢？这也与中国资本市场急功近利的习性有关。作为成熟市场的杰出代表，巴菲特购买伯灵顿铁路应该给我们以下几点启示：

第一点是稳定的收益。股票只是企业产权的证明，如果投资一家优秀的企业，一定要和企业共成长，而不是只想通过投机买卖企业的股票，获取短期市场差价。

第二点是正确坚定的投资思想。投资有时候是非常寂寞的，巴菲特曾说过：“任何时候都保持理性，始终坚信自己的独立判断，不随风起舞”，“即使美联储的主席在我的耳边告诉我利率走向的话，我也不会作出任何改变”。在 1973 年他购买华盛顿邮报的时候，美国的股市出现很大问题，当时全世界遭受到了石油危机，人们在加油站排起了长长的队伍，而这个时候，巴菲特能够以 1/5 的价格买到了华盛顿邮报，实际上他是忽略市场上的状况，因为他所相信的是对这个投资有很好的评估。

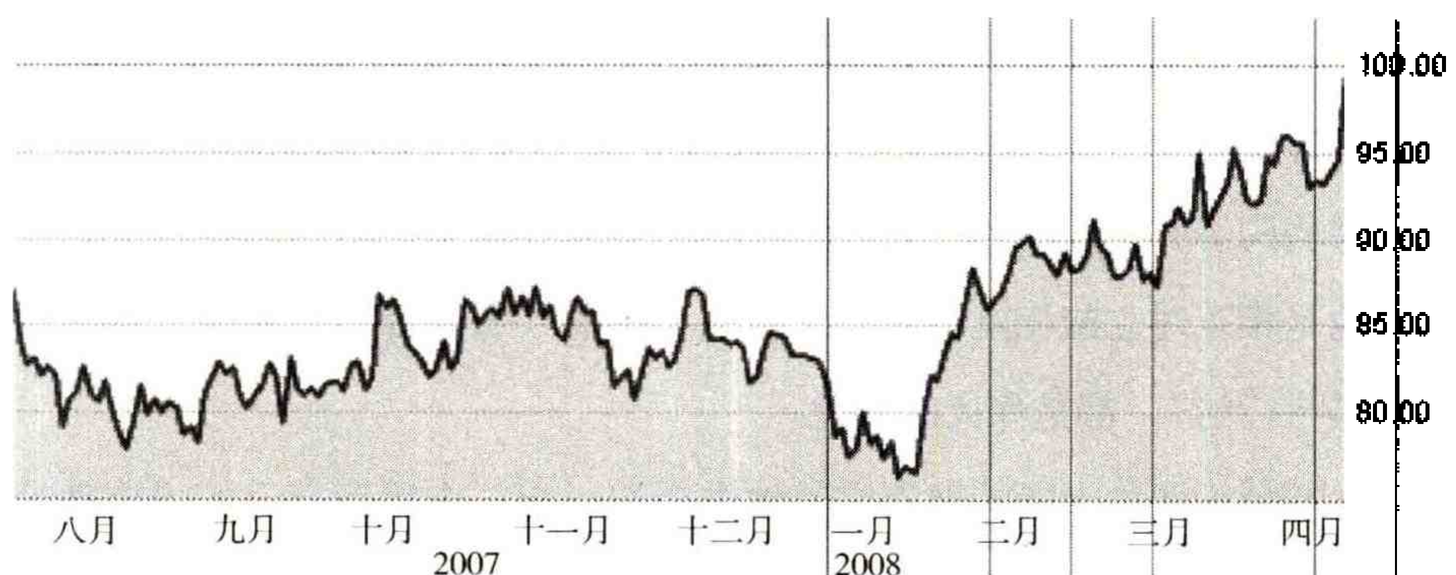
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三点是购买动机非常单纯。巴菲特的每一笔买入的理由，都是基于公司的内在价值、评估来确定的，所谓大道至简，巴菲特的买股动机就是简单、纯净的，资本市场的历史也表明，不是说聪明人就一定能挣钱，有的单纯更适合于资本市场。

第四点是超强的执行能力。有时候你知道这是一只价值低估的股票，也知道这是一个底部，但就是不敢买，怕有更深的底部。2008 年流传着一支歌，叫跌得地板下有地下室，地下室有地狱。恐惧让我们对低廉的股价心有余悸。事实上，在别人恐慌的表情里你应该感觉到安全。

第五点是风险控制。巴菲特在买进 BSNF 的时候，不是一次就买进，也是分两次进行的，可以看到占其总资金的比率没有超过 10%。

以下是 BSNF 铁路公司股从 2007 年～2008 年的走势图：



BSNF 铁路公司 2007 年～2008 年走势图

在上面这个图中，巴菲特买入的点位在八月这个位置，2007 年 8 月 3 日～7 日分三次买入共计 1.62 亿股，成本分别为在 80.4 美元、79.45 美元、79.78 美元，该股在 2008 年元月美股的暴跌中一度跌破巴菲特的成本，将巴菲特套牢，但巴菲特不为所动。很快，BSNF 铁路就掉头向上，伴随着 2009 年的反弹，突破了 100 美元，股神又大挣了一笔。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位投资者看了巴菲特的交易清单后，写道："看了巴菲特的交割单，他真是做到了别人恐惧时买入，那时我也偶尔看看美股，覆巢之下，避之唯恐不及呢，而股神却在大笔买入，几乎每个交易日都在买进，就算是巴菲特告诉我让我一块儿买，我也不敢呀！"

学会控制风险，学会坚定执行自己的方案。这样，你将离成功更近一步。



⇨6. 巴菲特投资的核心理念

巴菲特自师从投资大师格雷厄姆之后，成为了格氏理论的忠实信徒，不过在好友查理·芒格的影响下，吸收了另一位大师费雪的投资思想精华，并将两者有机地融为一体。巴菲特并不因二者的许多不同而认为这两种理论是相互对立或相互矛盾的，他认为格雷厄姆与费雪的理论"在投资世界是平行的"，都是伟大的学说。

巴菲特把两位大师的理论完美地融合在一起，应用到自己的投资理论中，比例为85%是格雷厄姆，15%是费雪。这种经过实践重新锻造的理论成为其独有的"巴氏投资理论"。而这个新理论也把巴菲特推上了一代宗师的位置。

巴氏投资理论的核心观念可以分为两个部分，一是继承大师的部分，一个是自我发展创造的部分。

继承大师的部分理论主要有以下几点：

（1）内在价值原则

价值投资的前提条件便是对企业价值的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最喜欢干的一件事便是研读财报，根据公司的财报，他分析股价，评估公司的价值，在巴菲特的办公室里，摆着许许多多的公司财报，然后，巴菲特就像淘金的矿工，在财报里淘出好的“金股”，迅速下手，买进价格低于价值的股票。

关于内在价值的计算，巴菲特最主要的合伙人查理·芒格曾说过一句耐人寻味的话：“巴菲特常常提到现金流量，但我却从未看到他做过什么计算。”

巴菲特本人对于内在价值的计算最为详细的叙述出现在1996年致巴克夏公司股东的信中：“内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们对内在价值估计值的一个原因。”

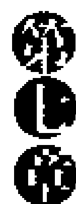
价值评估没有严格的数量模式与评估标准，一千个人有一千个观点。关于价值评估，既是一门学问，又是一门艺术，凡介于科学和艺术层面之间的东西，都是运用之妙，存乎一心。正如巴菲特引用凯恩斯的一句话“宁要模糊的正确，不要精确的错误”，价值评估忌走向量化的死胡同里，这也是很多学习价值投资的人所需要注意的地方。

（2）安全边际原则

巴菲特做股票的理念首先是要绝对保障自己的安全。为了做到尽量安全，他只购买那些价值洼地的股票，格雷厄姆曾对他说：“我把投资永不亏损，绝不亏本的秘诀精练成四个字——安全边际。”

什么是安全边际？这是一个听起来很高深，但实质上很易懂的观点。以一个人买衣服举例，店里有一件衣服很好看，其生产成本费用为100元，但是因为店不景气，原来标价200元的衣服，现在50元清仓，跳楼大降





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价。那么，50 元的价格远远低于实际价值，这就是安全边际，买了这样的衣服，不会亏本，相应地，200 元即是泡沫，亦即价值高估。

股票从长远的角度来看，是一定会实现价值回归的，根据这个理论，就要买入在价值线下的股票，当然离得越远越好，在巴菲特的一生中，他买了大量位于价值洼地的股票，取得了丰厚的回报。



一只好股票并不是时时会有安全边际出来，对于安全边际的出现，只有两个字：等待。市场的无效性总会带来价值低估的机会，这时就是你出手的时机，就如非洲草原的狮子，它在没有猎物的时候更多的是在草丛中慢慢地等，很有耐心地观察周围情况，直到猎物进入伏击范围才迅疾出手。

（3） 市场波动

证券市场每天都在波动，波动既造成诱惑又设置陷阱。

波动是人心的反映。关于市场的价格波动，格雷厄姆有一个著名的“市场先生”的寓言：如果你是一个股民，你可以设想自己在与一个叫市场先生的人进行股票交易，“市场先生”的特点是情绪很不稳定。在他高兴的日子里，他会报出较高的价格；相反，懊恼时，就会报出很低的价格。

巴菲特说：“他的情绪越低落，对你就越有利。”一个出色的价值投资者会充分利用这种市场情绪，而不是被市场情绪所影响。如果被市场情绪所影响，那将会是灾难性的后果，不少股民追涨套在山顶上，割肉割在地板上，就是受到了市场情绪的影响。

（4） 成长性原则

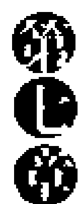
这是来自费雪的一个原则，如果说格雷厄姆的安全边际投资原则是巴菲特投资策略的基础，那么，费雪的优秀公司成长股投资策略则是巴菲特能够获得远远高于市场平均水平的投资利润率的主要原因，这使他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得了远远超出其他价值投资策略投资人的投资收益水平。有趣的是，巴菲特奉行的投资原则与华尔街名言“截断亏损，让利润奔跑”有异曲同工之妙。

什么样的公司股票具有高成长性呢？答案是公司股本要小，业务蒸蒸日上，管理良好，利润丰厚，产品在市场上有竞争力的公司股票。优秀的成长型企业一般具有如下特征：成长股公司的利润应在每个经济周期的高涨期间都达到新的高峰，而且一次比一次高；产品开发与市场开发的能力强；行业内的竞争不激烈；公司拥有优秀的负责任的管理班子。





以上四点思想都是继承大师格雷厄姆与费雪的思想，构成了巴菲特价值投资的核心思想，他在几十年的投资过程中，一直恪守这样的投资原则，没有任何改变。

下面来说一说巴菲特价值投资的创新和发展部分。

在活学活用格雷厄姆与费雪理论的时候，巴菲特精炼并完善了价值投资理论、成长股理论，并且把价值投资上升到一个新的高度，融入了很多新的观点，如巴菲特很重视管理层的团队。他说：“你不必等到企业降至谷底再去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值，并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于企业目前所值的价钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。”

这一点是格雷厄姆所没有提到过的，这是巴菲特在长期的投资生涯中发现的，把全部投资交给一家公司，实际上就是交给这家公司的管理层来经营管理，当然会希望他们是一群精明而会挣钱的人，他们能用好每一分钱，为股东创造丰厚的回报。

投资资本城－美国广播公司则是巴菲特式思想的一个典型体现，资本城－美国广播公司是一家创办于 1954 年的企业，在之后的 30 年间，董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长托马斯·穆菲先后从事过30多次广播及出版收购行动。巴菲特非常佩服以他为首的公司管理层，凭着这一点，他于20世纪80年代中期开始大量购买资本城－美国广播公司的股票。



客观地说，如果巴菲特坚持过去的一贯标准是不会收购这只股票的。因为巴菲特从穆菲手中买入的股票价格偏高，算不上便宜。如果按照格雷厄姆的公式测算，这只股票的价格还得降一降，但是巴菲特没有犹豫，大举买入。

巴菲特斥巨资收购资本城－美国广播公司股票消息传出后，业内人士一片震惊，看不懂巴菲特为什么要这样做。要知道，他过去的一贯做法是，购买股票的价格要低于公司内在价值的2/3。这明明是违反巴菲特自己原则的。

更让业内人士感到不可思议的是，即使在1987年10月美国股市大跌期间，巴菲特手中基本上只剩下3只股票时，其中就有资本城－美国广播公司的股票，而且它所占的投资份额最大，价值10亿美元，占投资组合的50%。

对此，巴菲特承认，在对待资本城－美国广播公司股票投资上，他确实违反了过去一贯的收购风格，但是，后来他又解释道，之所以他对过去的收购风格做了改变，主要是出于这样一种特别考虑，那就是为了该公司“聪明而精明”的管理层而投资。

公司最终是要靠人来经营发展的，优秀的人自然会有优秀的公司，像杰克·韦尔奇一样，让通用的市值达到了4500亿美元。某只股票能否为投资者带来高回报，与这家公司的管理层是否“精明而聪明”关系极大。不难想象，如果你把投资交给缺乏道德、能力不强的人打理，结果会怎样?

后来的事实证明，巴菲特的这一投资决策完全正确。在整个20世纪80年代，资本城－美国广播公司的毛利率高达一般美国企业的3倍，股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报酬率一直维持在5%～7%，超过了工业指数。

可见，在了解巴菲特投资思想的时候，我们必须学习格雷厄姆与费雪的思想，但是，如果你认为掌握了这二位大师的思想也就掌握了巴菲特的投资思想，那就犯了一个错误。巴菲特已经形成了自己的投资风格，格雷厄姆与费雪两位大师的思想只不过是其巴氏思想的组成部分而已。他可以根据自己的理解灵活地运用两位大师的思想。中国古语道“运用之妙，存乎于心”，巴菲特的投资已经是在不离其宗的基础上，达到了万变的境界。

那么，巴菲特的价值投资思想创新与发展的部分在哪里呢？与两位大师不同的地方在哪里呢？

（1）投资于自己懂得的领域

买股票要买自己看得懂的股票，自己搞不懂的不买。这是巴菲特买股的基本原则，他也一直践行这一条理论，不懂的不买，不熟的不做。

1999年，在新千年即将来临之日，巴菲特成为《巴伦》周刊的封面人物，大标题是：“沃伦，你怎么了？”封面文章写道，巴菲特在高科技股上狠狠地摔了一个跟头。

巴菲特遭到嘲笑的原因是20世纪90年代高科技股爆炸的时代，纳斯达克则爆炸突破了4000点大关，不可思议地上涨了86%。1999年，道·琼斯工业平均指数年底收盘上涨了25%；而巴菲特的伯克希尔股票则下跌到56100美元/股。过去几年的领先地位被大大动摇了。于是，一些金融人士与报纸媒体，对巴菲特的投资方法发出了嘲笑与质疑。

对于嘲笑，巴菲特只字未提，也未做任何回应。他选择让时间来作证。

临近1999年底的时候，价值投资遭遇到了普遍质疑，即使是众多跟随巴菲特风格的长期“价值投资者”要么结束了自己的公司或业务，要么放





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弃了“价值投资”，买了IT类股票。

但是，巴菲特没有这么做，他看不懂高科技股，所以一股也没有买。

进入2000年，巴菲特就因为自己的坚持避免了一场大的灾难，高科技泡沫破裂，纳斯达克指数跌得一塌糊涂，市场重新审视了巴菲特的价值投资理论，获得了更高的评价。

如果根据费雪的成长股理论，费雪是会买高科技股的。而格雷厄姆也会捡起高科技股票的“烟蒂屁股”狠狠地吸上两口。巴菲特没有这么做，恰好证明了他的理论有所创新和发展，比他的老师更加符合市场。

（2）集中投资原则

用一句形象的话来说，集中投资就是把所有的鸡蛋放在一个篮子里面。巴菲特说：“你要学会把所有的鸡蛋放在一个篮子里面，并小心地看好这个篮子。”

而格雷厄姆买股票却不会这样，格氏做股票正像他的花心一样，喜欢买各种不同的价值低估的股票，虽然都能涨，但涨幅不一，平均下来，收益率显然没有一只绩优的价值低估股好，但格雷厄姆乐此不疲。

重仓自己喜欢的一只股票，是巴菲特经常用的手法，如他投资政府雇员保险公司即是如此。

后来，这只股票给了巴菲特丰厚的收益。

值得一提的是，跟巴菲特操作风格迥然不同的索罗斯也是一个喜欢集中投资的人。索罗斯接管量子基金不久以后，他的副手德鲁肯米勒开始依靠德国马克做空美元，当交易显示快要赢利的时候，索罗斯问：“你的头寸有多大？”

“10亿美元。”

“这也叫头寸？”

接着索罗斯告诉德鲁肯米勒：“当你对一笔交易有十足信心时，你必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须全力出击，持有大头寸需要勇气，用巨额杠杆攫取利润需要勇气，但你对某件事件判断正确，拥有多少都不算多。”

后来这一段对话成为华尔街的经典对白，德鲁肯米勒的10亿美元不算头寸，也成为了一段笑谈。

巴菲特说：“分散化是无知者的自我保护手段，对那些知道自己在做些什么的人来说，它几乎毫无意义。”

当很多人把分散化作为分化风险的手段时，投资大师的话一语中的，值得深思。

（3）永不谈论你在做的事

一个真正的投资大师，从不对任何人说他在做什么事，对于他人的评价没兴趣也不太关心。他们总是觉得做好自己的事就行了。

美国金融家洛温斯坦在一次访谈中有趣地说道：“巴菲特明言他害怕在床上说话，因为他的妻子可能会听到。”

比如他在1956年办合伙公司的时候，对一些投资者说：“我会把你们的钱当成我的钱来用，我会承担一部分损失和利润，但是我不会告诉你们我在做什么”。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 股神的忠告：读懂『称重机』与『投票机』



长期投资需要时间去看出利益的有效性。所以对于那些想在股市中捞一把就走的人来说，短期投资就是炒作自己的运气。长期投资，更多靠的是眼光和智慧。要学会长期投资，要明白市场从长期来看是一个“称重机”，短期来看是一个“投票机”。

听听巴菲特对股民的忠告，我们浮躁的内心会平静许多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A. 股民如何读财报

⇨1. 净资产收益率要高

净资产收益率是净利润与净资产的比值，通俗点说，是指股东每投资一元钱最终能赚到多少净利润，因此净资产收益率被称为反映上市公司赢利能力的核心指标。

判断上市公司的赢利能力时，不能只看公司的净利润，而要对比两个公司赚取净利润付出的净资产，比如甲乙两公司年净利润分别为 10 亿和 1 亿，净资产分别是 10 亿和 4 亿，那么甲乙公司净资产收益率分别是 10% 和 25%，尽管甲公司净利润是乙公司的 10 倍，但是说起赚钱效率，乙公司却比甲公司高得多。

巴菲特认为，净资产收益率越高越好。“我宁愿要一个收益率为 20% 的资本规模 500 万美元的中小企业，也不愿意要一个收益率为 5% 的资本规模为 1 亿美元的大企业。”他曾经直截了当地表明自己的观点。

根据美国会计准则的规定，如果控股权在 20% 以上，那么母公司从子公司中所分得的利润就应该反映在母公司会计报表上；如果控股权在 20% 以下，则把实际收到的收入列作现金股利，而对没有分配的利润部分则完全不作计算。

巴菲特在对净资产收益率作出相关调整时，有三大因素是他重点考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虑的：

第一是有价证券计价。

巴菲特认为，在衡量年度经营业绩时，有价证券应该按成本价而不是市场价来计算。究其原因在于，证券市场的价格波动会使净资产收益率失真，从而失去比较意义。

第二是非经常损益项目。

巴菲特认为，衡量上市公司经营业绩时，应该排除所有资本性收入和损失，以及有可能影响经营业绩增减的其他特殊项目。

也就是说，投资者应该考察的对象，是简简单单的上市公司由于经营所得实现的每股收益。这个数据能表明该公司利用现有资本、通过业务经营尤其是主业经营产生多少利润。

第三是财务杠杆比率。

巴菲特认为，上市公司的收益应当是在没有负债或很少负债的背景下实现的，这才能真正体现股权资本能够带来多少收益。

巴菲特说："一个优秀的企业所作出的决策，可以令业绩得到很大的提升，即使在没有得到银行的贷款帮助也是一样的。"除非特殊情况，例如负债权益比率特别高，或者该公司重要资产的资产负债表账实达到一定程度不符，这时候才允许负债存在。

总的原则是，目光要集中看公司是否处于负债的背景下，对该公司的主业经营业绩进行长时间的考察，说白了，就是看是否具有长期的发展能力。

当计算净资产收益率时，如果遇到子公司要向母公司上交利润的话，可是实际上没上交，那么这时候就要模拟上交，并且以真实上交动作为准则，这样得到的结果才是真实的。

巴菲特在伯克希尔公司 1981 年年报致股东的一封信中说，如果伯克希



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司下属子公司没有实行股息分配，就会在这些子公司所持有的股票市值扣除真的要进行股息分配而缴纳的所得税。

道理很简单，因为那些不具备控股权的企业，它们的未分配利润虽然不能反映在伯克希尔公司的年报上，但将来总有一天会通过某种方式出现在伯克希尔公司年报上的。



巴菲特的意思是说，必须经过这样一番调整，才能得到比较准确的净资产收益率。其实说得简单些，就是无论当年是否进行过实际分配，股息分配和投资报酬率两者之间密切的关系是斩不断的。

投资者不仅仅要追求高净资产收益率，而且还要能善于识别投资企业是否在想方设法掩饰无法顺利发放股利的情况。实际上这也是净资产收益率指标的应有内涵。

“对于投资的结果，应该定期检验结果，测试的标准是保留下来的每1块钱是否能发挥至少1块钱的市场价值，未分配利润也是要重点考虑的。”巴菲特如是说。

他认为，如果该企业利润不分配，应当拿出不分配的足够理由来。

一般来说，上市公司业务经营的资本来自两部分：一是股东投入资本，二是历年来未分配利润形成的留存资本。上市公司如果将本该分配给股东的利润留出一块不予分配，那么就应该想尽办法为股东创造更高的价值，不然的话，任何别的理由都是不足以说服人心的。

巴菲特认为，历史悠久、影响力巨大，同时对有形资产需求却相对很少，这是超级明星企业的共同财务特征。这样的企业能够产生远远超出同行业平均水平的净资产收益率。

下面以保险业作为例子来阐述这个观点。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，保险业是一种比较特殊的行业，正是因为这种特殊性，使得伯克希尔公司在运用经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略时时刻保持相当的弹性。

保险行业都有些什么样的特殊性呢？巴菲特举例说：保险行业的市场占有率并不一定等于获利率，这和新闻行业、零售业不同。在新闻行业和零售业，如果你没有市场占有率，经营业绩就会受影响；可是在保险行业，这两者之间没有必然关系，有时候做得越多越亏，这种市场占有率就没有多大意义。这正是巴菲特一再强调承保纪律的原因所在：首先要的是赢利，而不是保单数量。

保险公司的业力销售渠道是多方面的。这就决定了保险行业的门槛低，对未来具有极大不确定性。具体说来就是，今年的经营业绩不好，并不代表明年就一定不好。这和许多行业有非常大的区别，因为许多行业会一连几年效益都不好，但保险行业这种连续性就较小。

当业务不景气时，保险业的闲置产能主要是人员。也就是说人员闲置过多，而这并不会对业务经营造成太大的负担。在印刷行或者钢铁业，情况就完全不同了。伯克希尔公司旗下的保险公司虽然发展势头并不是很猛，但却一直在积蓄力量，随时都在做好冲刺的准备。

巴菲特说了这么多，目的就是要求投资者具体问题具体分析，在确定具体投资行业时，要研究该行业所在的某些特殊性，以便更准确地衡量这个行业、这个企业的净资产收益率能否持续地高。

投资者运用净资产收益率，需要注意以下几点：

第一点是如何判断净资产收益率的高低。

净资产收益率上不封顶，越高越好，但是一般可以设定定期存款年利率作为参考下限。从某种角度讲，定期存款年利率可以称为上市公司经营的及格线，如果一个公司净资产收益率低于定期存款年利率，说明这个公司经营相当一般，基本不值得关注，投资它还不如存银行。当然，定期存款年利率只是最低下限，投资肯定要选择优秀的上市公司，就像学校选拔



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学生，要选的肯定是优等生，而不是徘徊在及格线边缘的差生，从中国A股历史来看，诸如贵州茅台、格力电器等优秀上市公司年平均净资产收益率都保持在15%以上，甚至超过20%，不过在A股市场，能达到净资产收益率20%以上的上市公司数量不多，巴菲特设置的净资产收益率最低标准是15%，投资者可以此做参考设置。



第二点是在分析净资产收益率时不能孤立。

是否一个上市公司某年净资产收益率很高，就说明是个好公司呢？当然不是，投资者关注净资产收益率不能孤立地只看某一年度的净资产收益率，而是要动态地看公司若干年的净资产收益率变动情况。

巴菲特在伯克希尔公司1982年年报致股东的一封信中说，1982年伯克希尔公司的经营利润大约为3000万美元，期初净资产收益率大约为8.8%，这大大低于了1979年的14.2%和近年来的最高点18.3%。究其原因主要有三条：

第一条是保险业务大幅度下降。

第二条是在公司收购规模不断增加的同时，具有控股权的比重并没有同步增长。

第三条是因为不具备控股权的比重在增加，所以按照会计准则的规定，从这些企业中分得的利润无法列入在伯克希尔公司的会计报表中。

从中不难看出，净资产收益率的高低受多种因素影响，既有主观因素，也有公司经营的客观因素，还受会计准则的制约。因此，看一个公司净资产收益率变化情况，选取的年限越长，得出的结论往往越客观准确。

第三点是学会去除净资产收益率中的水分。

投资者阅读年报时，会发现除净资产收益率外，还有一项扣除非经常损益后的净利润为基础计算的净资产收益率，首先要了解什么是非经常性损益，中国证监会为非经常性损益的定义是：公司发生的与主营业务和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他经营业务无直接关系，以及虽与主营业务和其他经营业务相关，但由于该交易或事项的性质、金额和发生频率影响了正常反映公司经营、赢利能力的各项交易、事项产生的损益。乍一看这个定义，似乎很烦琐，通俗来讲，非经常性损益就是公司生产经营过程中的飞来横财，比如上市公司收到政府财政补贴、出售股权等，都可以增加非经常性损益，从而使净利润增加，但这部分净利润并非公司正常生产经营所得，包括非经常性损益在内计算净资产收益率，无法体现公司真实的赢利能力，因此去除水分，用扣除非经常损益后的净利润为基础计算的净资产收益率能更准确地判断上市公司的净资产收益率。





⇨2. 资产负债率

资产负债率是企业负债总额与资产总额的比率，资产负债率是一项衡量公司利用债权人资金进行经营活动能力的指标，也反映债权人发放贷款的安全程度。

巴菲特认为，投资者购买的股票其负债率一定要低，公司负债率越高，那么你的投资风险就越大。当财务杠杆比率达到一定的时候，这样的企业经营必然要导致失败。

巴菲特在伯克希尔公司1990年年报致股东的一封信中说，有些企业的负债比率居然连续性的比自身收益率要高得多。这种企业是没有出路的，在投资的时候一定不要被这样的公司蒙蔽。

他举例说过这样的一个案例，是关于坦帕湾地方电视台的购并案。由于该电视台负债过多，它一年所需要支付的利息甚至要超过它全年的营业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收人。就是说，即使该电视台的所有消耗都没有成本费用的话，这家电视台仍然是处于亏损阶段的。可想而知，这样的企业最终只能走向倒闭阶段。

当然，这种情况非常特殊，也很难碰到，但它却非常清晰地表明债务比率过高必然要导致经营失败这样一条亘古不变的真理。



企业负债率也不是越低越好，而应当强调适度。对此，巴菲特也没有疑义。

他在伯克希尔公司1989年年报致股东的一封信中检讨似地说，伯克希尔公司一贯保守的财务政策可能是一个错误，因为只要稍微增加一点负债比率，所能得到的投资回报率就可能远远超过目前的年平均23.8%。不过在他看来，虽然提高负债比率有99%的把握能提高投资报酬率，但只要有1%的可能导致破产，他也不愿意去冒这个险，一直以来的经营也确实是如此。

巴菲特认为，企业的债务比例过高必然会导致经营失败，所以他宁愿选择负债率低甚至完全没有负债的投资对象。可是平心而论，这种看法有些偏颇。一般认为，企业负债率在20%～50%之间较好。

那应该从哪些方面来看待负债率呢?

一是从行业上来说，不同行业负债率不同。

一般来说，不同的行业性质不同，资产负债率也不相同，比如医药企业资产负债率普遍较低，而银行业资产负债率则普遍很高，因此行业间对比资产负债率是不合理的。

巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中说，现金就是现金，不管它是通过什么渠道得到的都是一样。在过去，人们之所以看重媒体，在于媒体的经营业绩不需要投入额外资金就能继续增长，而钢铁制造业则属于具有周期波动规律的那种类型，媒体相对钢铁行业来说安全一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些。不过现在大家的看法已经有所改变了，认为媒体行业同样也具有这种周期波动性。

巴菲特进一步解释说，媒体行业转为弱势，除了短期内赢利水平下降外，对其长期价值也会产生深远影响。

投资者过去通常认为电视、新闻等公众事业的获利能力能够一直以每年 6% 的增长速度发展，而不必依靠额外资金投入，因为它们所需要的营运资金也相当少，一般也认为不需要负债经营。但是通过这些年的变化来看，这种情形似乎改变了很多。

那么，这种深远影响表现在哪里呢？他说，媒体行业过去账面上的赢利（在扣除无形资产摊销前）水平，基本上就相当于自有资金的概念。如果它每年能够增加 6% 的现金流，而这种现金流 10% 的折现率进行折现，那么 100 万美元的税后净利润就相当于一次性投入 2500 万美元所得到的收益。

现在的问题是，如果该企业不能每年稳定提供 6% 的现金流，这 100 万美元的税后净利润只是一个平均数，每年都会在此上下波动，那么企业就必须通过利润分配方式保留一部分资金用于重新投入。这样，同样是 100 万美元的税后净利润，却只能相当于一次性投入 1000 万美元所得到的收益。

两者相比较，同样是 6% 的现金流，在能够稳定提供该现金流的行业和不能稳定提供该现金流的行业，税后盈余本益比居然要相差 2.5 倍（2500/1000），差别就是如此之大。

而显然地，如果每年能够稳定提供 6% 的现金流增长率，该企业不但不需要负债，而且还有闲散资金，相反，如果是后者，每年只是在 6% 的现金流上下摆动，那么该企业就必然要负债，以补充流动资金之不足。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，不同行业的企业负债率是不同的，即使在同一个行业的相同企业中，过去和现在的负债率也会有所不同。在考察公司负债率高低时，一定要分析到具体问题，将同行业的各个方面比对起来。

二是负债率高低与会计准则相关。



巴菲特在伯克希尔公司2003年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司投资美中能源控股公司，就是因为受会计准则规定的影响，只能把美中能源控股公司的相关财务数据的一小部分列入伯克希尔公司年报，而并没有把美中能源控股公司有关营业收入、负债率全部数据并入伯克希尔公司年报。或许等到不久的将来公用事业控股公司法被取消后，会允许这么做，但现在显然做不到这一点。

巴菲特的意思是说，既然如此，投资者就有必要关心有子公司的上市公司，其会计报表中的负债是否已经完全包括子公司的数据在内。

弄清楚这一点很重要，因为对于同一笔数据来说，由于会计准则要求的核算方法不同，最终结果可能会相差好几倍。

巴菲特特别提醒说，由于受会计准则规定的影响，在评判负债率高低时需要懂一点会计核算制度。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，自从伯克希尔公司合并了美中能源控股公司后，由于会计准则的限制，所以大家会以为伯克希尔公司对负债经营的考虑方案会有所调整。

但事实并非如此。一般来说，伯克希尔公司由于以下两种原因才会考虑负债的：

一种是需要偶尔利用回购协议来作为某种短期投资策略。

由于短期回购债券需要大量资金，会考虑负债。需要指出的是，这种回购协议收益很高，只能投资那些流动性最好的证券，因为这样的投资风险是相当巨大的。从近几年的情况来看，伯克希尔公司在这方面的投资做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得十分不错，短时间内就还清了所有债务。

另一种是为了清楚地了解风险特征的带息应收账款组合而借债。

2001 年，伯克希尔公司与人合作，一起收购破产的某公司的许多种类的应收账款，为数额高达 56 亿美元的银行借款提供了担保。2005 年，又为某家预制房屋应收账款组合提供财务支持，作为回报，伯克希尔公司从中得到了应收账款证券化条件，也就是说可以把这些应收账款进行出售。这种操作方式平时很常见，可是在资产负债表上并不会反映由此造成的债务。



巴菲特认为，由于会计准则规定的核算方法不同，所以反映在会计报表上的负债与实际情况会有很大差距。不管是从表面还是实际来看，伯克希尔公司及其旗下子公司这方面的表现都是非常保守的。

三是要考虑到零息债券是一把双刃剑。

零息债券是指以贴现方式发行，不附息票，而于到期日时按面值-一次性支付本利的债券。是由投资人在以相当大的折价幅度在取得债券时预先扣除，实质的利率则取决于发行的债券价格、到期面值与发行时间的长短而定。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报致股东的一封信中说，1989 年 9 月伯克希尔公司发行了 9 亿美元的零息可转换债券。一般来说，大部分债券是需要按时支付利息的，通常是每半年支付一次。而所谓零息债券却不需要马上支付利息，因为它在买入时就享受到了一个很大的折扣。也就是说，在债券价格、面值一定的情况下，买入的价格越低，就表明它的利息越高。

以这次伯克希尔公司发行的零息债券为例，它的发行价是面额的 44.31%，期限 15 年，面额 1 万美元，可以申请转为 0.452 股伯克希尔公司股票。由于每张债券的发行价格是 4431 美元，所以转换成伯克希尔公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票后，相当于9815美元（4431/0.4515=9813.95），其中大约包含了该股票市场价值15%的溢价在内。也就是说，核算下来相当于比伯克希尔公司当时的股票价格高出15%左右。

投资者买入该债券后，如果不换成伯克希尔公司股票，大约可以从中获得每年5.5%的投资报酬率。伯克希尔公司扣除发行债券的950万美元发行费用，实际募集资金4亿美元。



按照规定，伯克希尔公司有权在债券发行3年后的1992年9月28日后，通过加计每年5.5%的利息赎回这些债券；而投资者也有权在1994年至1999年9月28日期间要求伯克希尔公司在加计每年5.5%的利息后赎回这些债券。

在巴菲特看来，由于伯克希尔公司没有马上支付债券利息，但可以从中享受每年5.5%的利息支出的所得税抵扣。这样，伯克希尔公司就减少了一笔税收支出，现金流量就增加了。

也就是说，表面上看伯克希尔公司需要支付的年利率是5.5%，可是由于减少了税赋支出，实际上的债券成本就没这么高了。虽然很难精确地计算出能够减少多少费用，但毫无疑问，这是一种有效的节税方式。

巴菲特高兴地说，这次零息债券的发行和承销是由所罗门公司全权负责的，该公司为伯克希尔公司提供了“宝贵的建议和天衣无缝的执行结果”。

巴菲特认为，发行零息债券这种方式确实有助于公司降低负债，但却潜藏着到期无法兑现的巨大风险，所以对于投资者来说，购买这样的债券应当擦亮眼睛，避免把自己陷入其中而不能自拔。

如果经营者可以把企业当成自己的事业来做，肯定是会尽心尽力的，如果总是通过种种条框对其加以制约和规范，总会有百密一疏的地方，不如自觉自律来得尽心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业负债究竟是因为业务发展所需不得不产生的，还是因为个人利益或其他私人目的而产生，这是对企业经营者进行检验的最好标尺。

巴菲特认为，公司负债率的高低，很大程度上反映公司经营者的为人、经营者水平的高低。对这方面进行确切地分析，也是投资的重点考虑环节。



⇨3. 现金流要充沛

现金流是指企业在一定会计期间按照现金收付实现制，通过一定经济活动（包括经营活动、投资活动、筹资活动和非经常性项目）而产生的现金流入、现金流出及其总量情况的总称。即企业一定时期的现金和现金等价物的流入和流出的数量。

建立完善的现金流量管理体系，是确保企业的生存与发展、提高企业市场竞争力的重要保障。

做股票讲究落袋为安，股票不卖出，赢利再多也只是数字；上市公司也一样，赢利再多，只有现金拿到手才算真正赢利。

投资者购买的股票其自由现金流要持续充沛，这是考察该股票是否值得投资的一个重要方面。那么，现金流又有哪些含义呢？

第一层含义，现金流是投资者获利的前提。

巴菲特最喜欢引用的一句格言是伊索寓言中的“二鸟在林不如一鸟在手”，简单地来说就是“拿到手的才是真实的”。在他看来，企业产生的自由现金流，才是投资者所能拥有的最实在的东西。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司评价股票和评价事业的方法没什么两样。

他说，伊索寓言里有一个寓言，很符合股票的投资概念，那就是“两鸟在林不如一鸟在手”。为什么这样说呢？要弄懂这个道理，必须解答这三个问题：首先是树林里究竟有几只小鸟？其次是它们什么时候会同时出现在你面前？最后是捕捉这些小鸟你需要投入多大的成本？



说了这么多，其实巴菲特真正想说的是，在上市公司这些“林子”里，只有搞清楚一共有多少只“小鸟”，你才能知道该股票具有多大的投资价值，只有搞清楚同时会出现在你面前多少只“小鸟”，你才能知道你能获得多大的投资报酬，与此同时，你还应该注意你的平均投资成本是否超过平均投资回报。即使你能捕捉到这些“小鸟”，由于投资成本过高、最终所得报酬也会大打折扣，这样的“捕鸟”行为依然是不合算的。

巴菲特认为，投资者一定要注重自由现金流这个指标，重点强调这点才是投资者能够实实在在把握的东西。

至于其他的投资原则如股利报酬率、本益比、成长率，除非能够提供该企业未来现金流流入流出的任何线索，否则这些指标就和股票内在价值的评估一点关系没有，有时候甚至还要起反作用。

为什么会起反作用呢？他解释说，众多的分析师把“成长型”、“价值型”列作两种截然不同的投资类型，这与现实是不同步的。

在巴菲特看来，“成长”是股票的基本要素之一，如果不“成长”，那要投资该股票干什么呢？但是“成长”并不一定就会增加企业内在价值。

巴菲特的意思是说，某家企业在成长，当然它会获得相应的业绩增长，可是这应当和伊索寓言中捕捉这只小鸟所付出的成本相比较，至于说树林里有多少只小鸟、什么时候会出现其中更是充满变数，谁也无法精确计算出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果真的无法精确计算出来，对于那些变化大的行业和企业，要做到这一点更不容易，无论如何最终得出的数据都很玄。正因为如此，现金流就是一个比较容易衡量的指标。

巴菲特很坦诚地说，他没本事从一堆不成气候的上市公司中找到值得投资的幸运儿，他一直都是以一个保守的角度去估算每一只股票每年的现金流入和流出状况。虽然无法做到很精确，但他认为这样做是股票获利的前提。

巴菲特认为，投资者投资的股票其自由现金流是否持续充沛是很重要的，自由现金流是投资者能够实实在在掌握的东西。就好比说一片树林中根本没有鸟，你又怎么能期望从这里捕捉到鸟儿呢。

第二层含义，现金流代表着真金白银。

为什么说自由现金流是真金白银呢？巴菲特说，因为它不需要投资者后续投入，也不用企业负债经营，就能实现业绩增长，就算没什么成绩，至少也能保持在过去的相对水平上。毫无疑问，这样的企业当然就是投资者眼里的好股票了。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时说，他并不是特别不关心宏观经济形势的发展。他告诫同学们说，投资领域你最主要的是搞清楚那些最重要的、自己能够搞懂的东西，对那些既不重要、又难以搞懂的东西只有忘了它才是正确的。

就伯克希尔公司而言，从来不会根据宏观经济形势的感觉来决定投资。

举个例子来说，1972 年伯克希尔公司购买喜斯糖果公司后不久，政府就实施了价格管制；但这并未影响巴菲特的决策。如果当初伯克希尔公司因为政府要实行价格管制没有购买喜斯糖果公司，那就会错过一笔大生意——当初购买喜斯糖果公司时的价格是 2500 万美元，而现在该公司的税



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前利润高达6000万美元。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司旗下的7个非金融行业的主要企业的获利水平，在扣除利息和所得税之前高达1.8亿美元，扣除200万美元的利息后，税前利润高达1.78亿美元，即使上交了所得税净利润还有1亿美元，股东权益投资报酬率平均高达57%！要知道，这些可是真正的真金白银啊！



更不用说，这7家企业过去10年来的内在价值增长率都要高于账面价值增长率，这是巴菲特更感到满意的地方。

毫无疑问，内在价值增长率高于账面价值增长率，与这些企业源源不断地提供自由现金流是分不开的。

巴菲特认为，企业的自由现金流代表着真金白银，这是企业内在价值高于账面价值的主要表现形式之一。巴菲特根据企业内在价值来投资股票，自然而然地就会注重考察自由现金流这个外在指标。

第三层含义，现金流量不仅仅是数字而已，它是企业运转的血液。

正是因为现金流代表着投资中的多项重大指标，在考察一个企业自由现金流的大小时，不能仅仅看会计账本上的数字。

巴菲特在伯克希尔公司1983年年报致股东的一封信中说，会计数字不会影响伯克希尔公司经营管理和资金分配的决策。如果一家企业会计报表上有1元钱利润，可是另一家企业有2元钱利润，但是在会计报表上没反映，这时候他宁愿投入相对大的成本并购后一家企业。这也正是有些时候伯克希尔公司为什么明明可以以较低价格购买某家公司的一部分，却要以较高价格并购整个企业的原因所在。

巴菲特的意思是说，如果你只购买某个企业的一部分，那么很可能赢利较高的项目被原企业保留了下来，而你出高价买下的很可能是该公司的废弃项目。买东西的始终是斗不过卖东西的。既然账面上没有切实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的反映，那么真正了解底细的还是非本企业莫属，唯一的办法就是全盘收购。

伯克希尔公司最希望能够拥有那些直接产生自由现金流的企业，如果做不到这一点，就会退而求其次，通过旗下保险公司在公开市场上买进拥有这种特质的部分股权。当然具体怎么买，还要看保险公司当年的资金配置情况。

有了这样的指导思想，巴菲特重视会计报表但却不会被会计报表所蒙蔽。在考察企业自由现金流时，巴菲特一向是把反映在会计报表上的数字和没有反映的数字两部分结合起来考察。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，没有人能够精确地知道，到底需要多少资金才能足够支付保险公司所承保的保单索赔。例如，医疗过失责任保险就是一种“长尾”型保险，保险索赔往往要在好几年后才能处理完毕，更不用说还会有其他损失发生，而保险公司对此往往一无所知。

巴菲特的意思是说，对于保险公司这样的行业来说，不要看到会计报表上的盈余比较可观就忘乎所以，说不定危险就在眼前。

他提醒说，保险公司通常对迫在眉睫的损失处理过于乐观。这就好比说，你和一个手持弹簧刀的家伙在搏斗，当你在他喉咙上猛刺一刀后，他还在那里高喊：“别想靠近我。”因为他手里也有刀。但现在是个什么情况呢，你已经胜券在握了。巴菲特的意思是说，对方看上去虽然厉害，但终究快要血流殆尽了。

巴菲特认为，考察企业的自由现金流除了要看会计报表上的数字，还要看会计报表上没有反映或无法反映的数字。有时候，后者的数字还可能会大于前者，这方面是大家应该深思熟虑的东西。

第四层含义，资金的流向体现着企业的管理行为。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特在伯克希尔公司1983年年报致股东的一封信中说，他希望能够通过资本雄厚，并且报酬率很高的公司来达到上述目的。因为这种会直接产生现金，并且具有稳定的高资本报酬率的公司，必定会产生持续、充沛的自由现金流。

那么，巴菲特在这里所说的“上述目的”是什么呢？他特别提到，这就是从长远来看要实现年平均内在价值的增长率达到极大值，最低限度是不能低于美国大企业的平均水平。

为此，伯克希尔公司从来不以企业规模大小来作为衡量标准甚至重要标准。

如果不能做到这一点怎么办呢？巴菲特说，那就退而求其次，由伯克希尔公司旗下的保险公司部分收购具有这种特征的投资对象。而这时候这些保险公司的资金配置情况，就会直接影响到这种投资和收购行为。

可以看出，巴菲特在20多年前说过的这句话今天依然适用，而且他本人也做得十分之好。事实上，巴菲特的投资理念坚定而简单，并且几十年来一直如此。

巴菲特认为，企业最重要的管理行为就是资金分配，因为资金分配能够在很大程度上反映公司管理层的理性程度。资金分配是企业最重要的管理行为，所以不能不高度重视。

巴菲特在伯克希尔公司1980年年报致股东的一封信中说，他十分赞成政府雇员保险公司经营管理层把当年1700万美元利润保留下来不分配的做法。正是因为政府雇员保险公司在两年内陆续回购股票，才使得该公司流通在外的股份从原来的3400万股减少到2100万股。总股本减少了，也就变相增加了原有股东的权益。

巴菲特特别指出，政府雇员保险公司在同行业中取得骄人成绩，原因之一就在于把自己定位于低经营成本企业。由于它的低成本运营，才使得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它能够在为客户创造价值的同时，创造大量的自由现金流。这样的决策是相当正确的。

巴菲特认为，投资者购买的股票不仅是自由现金流要持续充沛，还要看它把这些现金流分配到了哪些方面。具体地说，就是要看这家企业投资回报率如何，这是企业管理者最重要的管理行为之一。

具体到A股的投资，投资者应该重点关注上市公司财务报表中的经营活动产生的现金流量净额，这个指标可以理解为现金的净利润。

做生意，一手交钱一手交货的情况很少，多数是先交货后付款，这就形成了应收账款。根据会计准则，交货后就可以确认销售收入，因为货款实际未付，如果形成坏账，以此销售收入计算的净利润真实性就大打折扣，投资者无法判断企业的真实赢利，从而容易形成误判。因此，上市公司财务报表中的净利润和经营活动产生的现金流量净额要同时看，如果后者明显低于前者，就要格外小心，可能是公司产品销售回款速度下降，或者存货积压，从根本来说，这种情况说明公司的产品不是很抢手，如果经营活动产生的现金流量净额，是个很危险的信号，公司随时可能出现巨额亏损，投资者对这种公司应该敬而远之。

⇨4. 产品毛利率要高

在上市公司定期报告的利润表中，前两个科目分别是营业收入和营业成本，毛利就是营业收入减去营业成本的差额，毛利率则是毛利与营业收入之比。

衡量公司赢利能力的指标不是毛利，而是毛利率。举例说明，假设甲



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司产品售价 100 元，生产成本 50 元；乙公司产品售价 200 元，生产成本 140 元，哪个公司赢利能力强？通过计算，甲公司和乙公司的产品毛利分别是 50 元和 60 元，看似乙公司更赚钱，其实计算后得知两个公司的毛利率分别是 50% 和 30%，显然，甲公司赢利能力更强，即同样实现 200 元的营业收入，甲公司需要付出 100 元，成本比乙公司低。



毛利率高，往往说明一个公司的产品附加值高，成本控制能力强，消费者愿意花更多的钱购买这个公司的产品，因此，毛利率高的公司往往在行业中处于强势地位，高毛利率是其核心竞争力的一种体现。我们常常听到的暴利产品，说的就是毛利率，比如家喻户晓的茅台酒，凭借"国酒"的品牌优势，产品价格远远高于市场其他白酒，且价格逐年攀升，毛利率长期稳定在 80% 以上。第一财经日报《财商》通过对 A 股上市公司 2010 年第一季报毛利率的分析，筛选出毛利率排名在前 100 位的"百家暴利公司"，进行归纳分类之后，结合行业平均毛利率水平，发现当前 A 股市场中的三大暴利行业，分别是医药生物、信息服务和食品饮料。从中国股市历史来看，这三个行业确实诞生了最多的长线牛股，可见高毛利率对投资的指导意义是很强的。

在巴菲特的投资生涯中，对高毛利率公司也是青睐有加。巴菲特最欣赏的上市公司产品或服务由于拥有特许经营权，能够主动提高定价，而成本和行业平均水平差不多，所以能够保持远远高于行业平均水平的毛利率。巴菲特非常欣赏的投资大师费雪也认为：真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的毛利率，通常它们在行业内有最高的毛利率，而且连续多年拥有较高的毛利率。

可口可乐是巴菲特第一笔成功的投资。他 1988 年购买可口可乐就是因为发现公司新任 CEO 郭士达上任后，公司毛利率从 12% 上升到了 19%。巴菲特第二笔成功投资是《华盛顿邮报》的股票，巴菲特在这只股票上赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了153倍，购买原因也是因为这家公司毛利率不断提高。

而那些没有强大竞争优势的公司相比之下毛利率就低得多了。例如：美国航空公司毛利润仅为14%；汽车制造商通用汽车公司毛利率只有21%；美国钢铁公司的毛利率为17%；一年四季都在激烈竞争的固特异轮胎公司毛利率只有20%。

营业收入增速高于营业成本增速就会使毛利率提高，因此投资者要对比并关注营业收入增速和营业成本增速，如果一个公司营业收入尽管增速很快，但是营业成本增速更快，这种公司很可能步入衰退期，只有营业收入增速高于营业成本增速的公司才能称得上是优秀公司。营业成本包括原材料费、工人薪酬、生产设备折旧、生产所用水电费等，比如原材料价格下降但产品价格保持不变、自动化程度提高产量增加但人工薪酬不变、公司采取节水节电措施等，一个优秀上市公司一方面会加强营销不断增加营业收入，一方面会采取各种措施控制成本，这个过程，就是毛利率不断上升的过程。

那么在A股市场，如何用毛利率指导投资？

第一，企业要有较高的毛利率。

毛利率多少算高呢？行业的不同属性决定了不同的整体毛利率，比如医药和酿酒板块整体毛利率都较高，平均在50%以上，而商业板块毛利率普遍较低，平均在20%以下，有的行业比如商业，即使已被市场证明的优秀上市公司苏宁电器，毛利率也不足20%。从A股的历史来看，优秀的上市公司毛利率多数在30%以上，因此投资者可以设定30%作为毛利率参考下限，再根据其他条件选股，选到优秀上市公司的概率就大大增加。当然，30%只是参考值，设定的参考下限可以根据不同行业做适当调整。另外，需要投资者注意的是，如果两个公司对比毛利率，必须是同行业公司对比，否则对比就失去了意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，毛利率要相对稳定。

一个公司除了要有较高的毛利率外，毛利率还要相对稳定，即使不能保持连续上升趋势，也要在一个相对稳定的范围内波动。一个公司有高毛利率，往往有两种情况，一种是公司的产品或服务的核心竞争力很强，市场话语权很强，比如白酒行业的贵州茅台、高速行业的山东高速等，其产品和服务都使公司长期保持较高的毛利率；另一种是公司处于高速成长期，规模化扩产使营业收入大幅增加，A 股市场比较多的上市公司属于第二种情况，当这类公司由高速成长期进入稳定成长期后，因为规模的增大，成本控制难度增加，因此毛利率上升趋势往往难以保持，第一种情况的上市公司毛利率更加稳定，更适合长期投资。

第三，要了解毛利率的拐点。

公司的业绩拐点往往是因为毛利率出现拐点。如果一个公司毛利率由较低水平突然大幅升高，就是积极信号，比如说 2009 年以来的大牛股中恒集团，毛利率从 2008 年的 36.35% 突然增加到 2009 年的 50.17%，其原因就是许淑清当选公司董事长后，大刀阔斧进行改革，剥离不良资产，重点发展医药产业，血栓通冻干粉针入选国家药物基本目录独家品种，使公司由一个杂牌公司变身成为极具潜力的医药公司，基本面发生了翻天覆地的变化。新产品的诞生、营销的改善、优质资产的注入等，都可能使公司的毛利率突然增加出现拐点，投资者应引起特别关注，往往有比较好的投资机会。

2008 年，有一家媒体曾做过统计，如果将 10 年来毛利率前 100 名的个股进行汇总，以 10 年涨跌幅（总市值加权平均）为指标，整体涨幅为 505.22%，远远跑赢 A 股 10 年来 318.17% 的涨幅，而毛利率后 100 名的公司整体涨幅是 242.84%，跑输大盘。可见，寻找景气度高的行业的高毛利率公司进行投资，往往会获得更好的投资回报。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 股民需要遵守的理念



⇨1. 要坚持价值投资

“如果你不愿意持有一只股票十年，请不要拥有它一分钟”，这是巴菲特说过的最著名的话之一，这句话告诉我们做股票应该坚持价值投资，在股票投资方面，巴菲特不会频频换手，直到有好的投资对象才出手，也就是说，巴菲特一向是以价值投资为主。

巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司 1976 年购买了政府雇员保险公司的大量股份，到现在，对该公司的持股量已经达到 50% 左右。说实话，这几十年来，在这个项目的投资可以说达到了一个不可估量的数字，但即使如此，在今年我们还是要以 23 亿美元的代价买下它的另一半股份。

巴菲特承认，这实在是一笔天价，但只要看到政府雇员保险公司的竞争优势 50 年来一直维持不变，能够百分之百地拥有这样一家非常具有成长潜力的企业，他还是感到心满意足的。

如果大家对这家公司有所了解的话就会发现，当初巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆在 1948 年购买政府雇员保险公司的股份也恰好是一半，但当时他付出的代价是 72 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从中不难看出，这只股票价格在这48年间上涨了3100多倍。如果是快进快出的话，这中间的巨大收益那恐怕就很难获得了。

在巴菲特看来，按兵不动就是一种明智的投资行为。真正的投资者不可能因为只是听说银行可能要调整利率了，或者听到一些对股市不好的言论，就把手中股票频繁买进卖出，投资者更应当关心的是能否以合理价格取得最高的回报。只要这些股票的本质没有任何改变，就应该一直持有下去。



其实巴菲特无论买下整个公司还是大部分股票，大家都会发现他偏爱的一直都是那些变化不大的企业和产业。原因很简单，因为这些企业能够拥有10年、20年以上的竞争优势，而那些发展变化快速的产业环境或许能让投资者一夜暴富，却无法提供他所想要的那种稳定性。

巴菲特收购喜斯糖果公司20多年之后，喜斯糖果公司的生产设备、产品品种、销售渠道都发生了重大变化，唯一不变的是消费者依然喜欢购买盒装巧克力，而购买盒装巧克力的首选品牌就是喜斯糖果，这一点是从来没有发生过变化的。不要说在这20年间，就是从20世纪20年代该公司创立以来就一直没有发生过变化，而巴菲特估计，这种情况在以后的几十年间也不会有什么改变。

巴菲特购买喜斯糖果公司股票是因为他对这家公司有信心，那就是一如既往。正因如此，他对买入这样的股票感到放心，因为这样的股票放上多少年都不会“变质”，总是会取得稳定的获利回报，事实证明也确实如此。

巴菲特认为，股票投资与其每天为它忙得不可开交，还不如采取一种偷懒的方式，说不定获利更多。当然这里的关键是要选择到一只好股票，坚信自己的判断，然后就放在那里按兵不动。他自己的投资经历就充分说明了这种方式的可行性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国，95%以上的股民选择了投机，热衷于短线追涨杀跌，到头来却以亏损收场，而真正赚钱的却是选择投资的人，但这些人不足5%，为什么股市总是七亏二平一赚呢？答案其实就在于坚持长线投资的仅仅是少数人，这应该引起每个投资者的深思。有人认为，美国股市不同于中国股市，中国股市非市场变数太多，巴菲特的长线投资理念在中国股市行不通。其实这个观点是错误的，中国股市历史上诞生的万科、云南白药、贵州茅台、苏宁电器等长线牛股就足以证明价值投资在中国同样适用，只是中国的投资者缺乏价值发现的眼光和长期持股的耐心。

为什么要坚持价值投资？因为复利，而价值投资是享受复利的唯一方法。

如果一个人现在投入股市1万元，假设每年赚20%，30年后资金会变成多少？答案是237.38万！是不是很不可思议？就是这么多！为什么？答案是神奇的复利。伟大的爱因斯坦曾经说过：复利比原子弹更可怕，堪称世界第八奇迹。复利，简单说就是利滚利，还是刚才的1万元，100年后会变成多少？答案是更加惊人的828亿！

复利产生神奇力量需要两个因素。第一是收益率，收益率越高越好。同样是1万元，同样投资30年，如果每年赚10%，到期后资金是17.45万元；如果每年赚20%，到期后资金是237.38万元，可见差额巨大，如果收益率很低，比如3%或4%，和银行存款年利率相近，则复利的效应要小得多。第二是时间，时间越长越好。同样是1万元，按照每年赚25%计算，如果投资10年，到期后资金是9.31万元；如果投资20年，到期后资金是86.74万元；如果投资30年，到期后资金是807.80万元，可见，越到后期赚得越多，时间创造价值！

下表为复利计算表，投资者可以看到不同收益率不同投资年限可以获




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得的投资收益。

复利计算表：

	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
第1年	1.05	1.1	1.15	1.2	1.25	1.3	1.35
第3年	1.1576	1.331	1.5209	1.728	1.9531	2.197	2.4604
第5年	1.2763	1.6105	1.9239	2.4883	3.0518	3.7129	4.4840
第10年	1.6289	2.5937	3.7014	6.1917	9.3132	13.786	20.1066
第15年	2.0789	4.1772	7.1212	15.407	28.4217	51.186	90.159
第20年	2.6532	6.7275	13.701	38.338	86.736	190.05	404.27
第30年	4.3219	17.449	26.359	237.38	807.80	2620	8128.5

知道了复利的神奇，如何做好价值投资呢？

第一是要贵在坚持。

价值投资是注重复利的投资方式，也是最简单有效的投资方法，但要有长期持有的耐心。举例说明，如果投资者在万科上市之日起买入长线持有至今，累积涨幅10000%以上，经历过两次经济危机仍然能获得如此的收益率让人尊敬，问题是有几个人能做到长线持有呢？曾经看到过一篇报道，确实有一个投资者上市之初买入万科持有至2008年，但有趣的是，他持有至2008年的原因竟然是忘记了买过万科。然而，这是值得人深思的。知易行难，对此每个价值投资者深有体会的，每天市场上都充满诱惑，做到一点不心动，确实需要极大的自制力。要增强自己的自制力，需要认识到复制的魅力，时间是价值投资最好的朋友，执著的信念才是价值投资者获得成功的重要原因。

第二是要精准选股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做价值投资，仅仅坚持远远不够，最关键的是选股，就像一个优秀的厨师，不给他好材料，照样做不出好菜。我们不妨对同属电器行业的两家上市公司四川长虹和格力电器做下比较，如果两个投资者1998年初分别买入格力电器和四川长虹长线持有至今，买入格力电器的投资者可以获得10倍收益，而买入四川长虹的投资者就不那么幸运了，四川长虹从当时的28.17元跌至现在的4元以下，投资者依然深套其中，简直是天壤之别！可见，价值投资选股更加追求精准，如果选错了公司，对价值投资者来说将是致命的灾难！



⇨2. 买股票就是买公司

全世界炒股的人不计其数，但大家公认的股神却只有一个人——沃伦·巴菲特。

2007年10月24日，巴菲特第二次来到了中国，在接受媒体人员进行采访的时候，从巴菲特嘴里听到最多的词，就是谨慎、小心、冷静。

这样的投资心态给巴菲特换回了极其丰厚的回报。不过，仅仅小心谨慎并不能成就巴菲特，真正让他成为股神的，还是被他奉为宝典的价值投资理念。

巴菲特反复提到这样的投资理念：投资股票其实就是投资公司，每一个普通股民都可以用这样的理念积累财富。正确的投资就是寻找到价值被低估的公司，然后按合理的价格买入，而无论什么样的因素都不会真正影响公司的内在价值。

很多投资者不明白买股票究竟买的是什么？想得到这个问题的答

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案，首先要知道股票的定义。股票，是一种有价证券，是股份公司在筹集资本时向出资人公开或私下发行的、用以证明出资人的股本身份和权利，并根据持有人所持有的股份数享有权益和承担义务的凭证。从中不难发现，购买股票其实是一种出资行为，买入一家上市公司的股票，就相当于和其他股东一起经营这家上市公司，按照股份数分享这家上市公司经营取得的收益，同时承担相应的风险。因此，买股票就是买公司。股票的存在，让优秀上市公司的股权走进千家万户成为现实，即使只买入 100 股，也拥有了和优秀上市公司一起经营的机会，只是承担的权益和义务不同而已。

巴菲特的恩师格雷厄姆曾教导他：不看股票看公司。格雷厄姆还有句名言：用公司经营的态度来投资股票是最明智的。买股票其实是买股票代表的上市公司，股票只是一个凭证，就像我们买房子，房产证只是一个产权证明，我们最终得到的是房产，因此巴菲特说：你购买的是公司，而不仅仅是公司的股票。

既然买股票就是买公司，那么买股票之前，就应该全面了解准备买入的上市公司，包括公司的发展历史、经营概况、财务指标、管理团队等，公司可以创造多少价值，决定了公司的股票值多少钱。一家优秀上市公司应该有“三好”：好行业，好产品，好业绩。巴菲特的办公室最多的就是上市公司的年报，他很少看股票走势，多数时间都花在阅读上市公司年报，分析公司的经营状况，继而发现投资机会，其严谨的投资态度可见一斑。然而大多数中国股民是怎么做的呢？往往是听朋友说什么股票好，或者看看股评，不假思索就买了，甚至不知道买入的上市公司是经营什么的，他们多数抱有赚一把就走的心态，因此觉得没必要研究基本面，这种轻率的买股行为其实和赌博没什么区别。

这里引出投资和投机的本质区别：投资是和上市公司一起经营，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一种合作行为，投机则是赚别人的钱，是一种掠夺行为。投机就是所谓的低买高卖，是每个股民梦寐以求的，但是实际做起来却总是高买低卖，今天你赚到的钱就是别人赔的钱，短期来看你是赢家，但是市场是公平的，明天可能输家就是你，长此以往，钱就在股民之间倒来倒去，最后的结果是两败俱伤。有的股民认为自己做短线成功率很高，其实成功率达到90%也无济于事，为什么？因为即使连续对9次，如果把前9次的收益全部押注在第10次，一旦第10次错了，前面9次的收益很可能荡然无存，赌博往往让人倾家荡产，同样，频繁短线追涨杀跌让多数股民伤痕累累。

巴菲特认为，选择什么样的股票，比什么时候对股票进行买卖要重要得多。因为你选择的股票代表的是公司，真正给你带来收益的是公司。

在投资中，大家要学习巴菲特的心态。

巴菲特在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中说，他当年对伯克希尔公司所有市场价值超过6亿美元的股票列出了一张表，看过表单的人会认为，我们的操作是根据技术分析、专家的建议或者投资获利诊断来操作的。

其实，他和合伙人根本就没有考虑这些东西。对股票的投资，完全是从企业的角度出发的。这和单纯的炒作股票有着本质的区别。

伯克希尔公司在美国运通公司、可口可乐公司、吉列公司、富国银行，这四家大型企业一共投资38.3亿美元成本。截至2004年末，伯克希尔公司持有这些股票的平均时间长达12.5年。

伯克希尔公司按照持股比例一共从这4家公司身上得到12.2亿美元的红利分配，这相当了不起。

截至2004年末，伯克希尔公司累计从这4家公司实现的盈余分配已经占当初投资总成本的31%，所分配的现金股利也在同步增长，2004年达到



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.34 亿美元。

在巴菲特看来，因为投资就要信自己当初的选择，对于上述四家公司本身是有信心的，这就是以投资态度持有股票所得到的应有回报。如果以投机者身份来对待，持股时间就不会有这么长，更谈不上继续持股不动了。



也就是说，如果投资者多关注股票的内在价值，而不是一味地着急于股价变动，是完全可以通过长期持股获得丰厚回报的。相反，如果投资者从投机心态看问题，不能坚持长期投资的话，这样的丰厚回报也就失之交臂了。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，无论是对公司的整体收购还是部分买进，伯克希尔公司都会从所有者身份来考虑问题的。

大多数时候，购买某个企业的部分股权是一种“比较便宜的选择”，所以在伯克希尔公司的资产组合中看到这类股票投资占大多数，可是如果整体收购和部分拥有股权两者评估出来的内在价值差不多，伯克希尔公司会“特别偏爱拥有一整家企业”。

巴菲特之所以会有这种想法主要有三点原因：首先，既然该企业物有所值，对这样的企业投资当然是越多越好。其次，从会计纳税角度看，整体收购企业有利于节税、推迟纳税。再次，整体收购企业，可以使所有者的权力得到保障，同时保证该企业按照自己的经营理念继续运作。

巴菲特认为，投资者应该从企业所有者角度来对待股票投资。也就是说，如果你能把买入该股票的考察工作像整体收购该公司一样看待，投资的获利回报就能得到保证，投资失误将会大大的减少。

对股票的投资就是对公司的投资。所以，巴菲特认为，既不要过于执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著于某一类或某一家上市公司，也不要对某一类或某只股票持有偏见。只要符合自己投资理念的股票，并且价格又合适，就可以大胆买人。

巴菲特在伯克希尔公司1993年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司将来究竟会投资哪个产业，预先并没有一个确切的定论。关键是要看能否找到自己喜欢的经济形态，以及喜爱一起共事的经营管理层。如果这两个条件具备，就可能会入股该公司。



⇨3. 管理团队要优秀

一流的业务，一流的管理，是巴菲特选股的两个重要条件，可见在他的选股标准中，一流的业务很重要，一流的管理同样重要。他曾说过：在收购公司和买入股票时，目标公司不仅要业务优秀，还要有非凡出众、聪明能干、受人敬爱的管理者。

巴菲特曾经说过："投资者购买的股票，其公司管理层一定要优秀。股票投资初看投资的是企业，其实更重要的应该是人，即这家公司的管理层。在其他条件相同的情况下，这家上市公司的管理层是否足够优秀，是你是否要投资该公司应该考虑的决定因素之一。"

有趣的是，巴菲特对于自己旗下表现优秀的管理层，总是不吝啬赞美之词，经常公开赞扬公司的管理者，甚至到了肉麻的程度。比如巴菲特曾说，自己最敬佩的公司管理层是资本城－美国广播公司的汤姆·墨菲、丹·伯克，政府雇员保险公司的比尔·斯奈德、卢·辛普森，华盛顿邮报公司的凯瑟琳·格雷厄姆、迪克·西蒙斯，正因为有这些精英主持公司的大局，伯克希尔公司才能永久持有这3只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特之所以如此看重与爱护管理层，因为他看到了企业经营的本质，一个好的管理层会产生一个好的企业，企业的价值要得到提升，最终是靠优秀的人来提升。

巴菲特还提醒人要注意一个现象，许多上市公司中都存在着一个问题：首席执行官缺乏有效监督。这就是通常所说："失去监督的权力是腐败的权力。"企业管理层的腐败失职，很大程度是源于没有约束。

虽然从道理上讲，公司董事会应当监督、考核管理层，而实际上公司董事会成员都希望能与首席执行官和睦相处，不愿意得罪公司管理层，尤其是在中国，这种现象更加明显，还是老板说了算，没有一个具有约束的决策机制。公司到了破产边缘、最终被其他公司兼并了，于是大家一起作鸟兽散。

基于此，巴菲特对这一点非常警惕，一再劝告投资者，一定要把资金投到公司管理层十分优秀的上市公司。如果你对这家公司管理层的管理才能和人品一无所知，那么且慢，还是等考察清楚了再做决策。

那么，什么样的管理层才是优秀的呢？对这一点，巴菲特也给了我们一个标准。

巴菲特说："他们热爱自己的公司，像所有者那样思考，他们的所作所为表现出高尚的品德与出众的能力。"

巴菲特对优秀公司管理层的衡量标准主要有三点：一是像所有者那样思考，二是高尚的品德，三是出众的能力。细细品味，这是非常深刻的。

一个企业管理团队的好坏，直接决定着企业的命运。俗话说得好，火车跑得快，全凭车头带。一个公司要发展，领头人很重要，一个公司管理团队的能力，直接关系到公司的命运，因此选择上市公司时，要特别关注公司的管理团队。如果一个上市公司的管理团队文化素质高，管理水平一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流，又有创新意识和进取心，将带给公司优秀的企业文化和发展动力，这种公司正是价值投资者需要寻找的，它们往往会在激烈的市场中脱颖而出，成为佼佼者。比如万科的王石、格力电器的董明珠、海尔集团的张瑞敏、苏宁电器的张近东、云南白药的王明辉等，在他们的带领下，各自的公司都成为了市场的明星，可见管理团队对于一个上市公司有着多么重要的影响。



我们以科伦药业为例来说明。

2010 年刚刚登陆资本市场的科伦药业，创造了 14 年时间从 100 万到 300 亿市值的奇迹，现在已经成为世界最大的输液生产企业，辉煌的背后正是因为科伦药业有一个优秀的管理团队。

1995 年底，刘革新离开了供职 4 年的某中美合资制药企业。这位前任总经理辞职前甩给美国老板们这样一句话：如果你们还这样对待中国员工，我会让你们一辈子都生活在我的阴影之下；我会干和你们一样的事情，我会证明中国人的能力绝对超越你们。同刘革新一起出走的，还有时任这家中美合资公司副总经理的程志鹏以及财务总监潘慧。

“我们是用 100 万元创业的。”刘革新说，那些年太太的主要工作就是帮他借钱，借遍了娘家所有人的钱。尽管注册资本是 150 万，但实际到位的是 100 万元。

从当年的 100 万出发，到今天的 300 个亿市值。刘革新认为科伦可以引以为豪的是，“14 年间我们的资本增值了 3 万倍”，而最初的创业团队却还在一起。

从困境中成立到 A 股上市，从小作坊到行业巨头，刘革新向我们展示了管理团队对于一个公司的重要性。

如何了解一个上市公司的管理团队呢，有条件一定要去公司看一看，感受公司的整体氛围，作为中小投资者，可能见到公司的管理团队比较困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难，但不妨碍投资，可以收集关于管理团队的文章及相关信息，对公司管理团队的整体风格、水平等都会有比较全面的了解。

从某种意义上说，买入一家上市公司的股票就是投资一个管理团队。既然投资是和企业合伙做生意，那么你是愿意选择一个平庸的管理团队合作呢，还是选择一个卓越的团队呢？答案是不言而喻的，因为只有卓越的管理团队，才能不断为股东创造价值。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

巴菲特最重要的演讲

价值投资为什么能够持续战胜市场？

价值投资为什么能够持续战胜市场？

每个价值投资人的投资业绩都来自于利用企业股票市场价格与其内在价值之间的差异。

——巴菲特

价值投资策略最终要归根于本杰明·格雷厄姆的思想。1934年底，他与戴维·多德合作完成了酝酿已久的《证券分析》。这部划时代的著作标志着证券分析业和价值投资思想的诞生。这本巨著在过去70年间共发行了五版，被誉为投资者的“圣经”。

纽约证券分析协会强调，格雷厄姆“对于投资的意义就像欧几里得对于几何学、达尔文对于生物进化论一样重要”。格雷厄姆“给这座令人惊叹而为之却步的城市——股票市场绘制了第一张可以依赖的地图，他为价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值投资奠定了方法论的基础，而在此之前，股票投资与赌博几乎毫无差别。价值投资没有格雷厄姆，就如同共产主义没有马克思——原则性将不复存在”。人们通常认为是格雷厄姆确立了证券分析的原则，所以格雷厄姆被尊称为“现代证券分析之父”。

1984 年，在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆与多德合著的《证券分析》出版 50 周年的庆祝活动中，巴菲特——这位在哥伦比亚大学的投资课上，格雷厄姆唯一给了“A⁺”的最优秀的学生进行了一次演讲，他在演讲中回顾了 50 年来格雷厄姆的追随者们采用价值投资策略持续战胜市场的无可争议的事实，总结归纳出价值投资策略的精髓，在投资界具有非常大的影响力。可以这样说，读懂了巴菲特的这篇演讲，就能够抓住价值投资的本质，理解价值的内涵。让我们一起来聆听巴菲特的演讲吧！

价值投资过时了吗？

格雷厄姆和多德“寻找价值相对于价格具有一个显著的安全边际”的证券分析方法难道已经过时了吗？许多教授在他们编写的大部头教科书中都作出这一论断，他们口口声声地宣称股票市场是有效的，也就是说股价反映了所有关于公司发展前景和经济状况的所有信息。这些理论家们声称，由于聪明的股票分析师利用了所有可获取的信息进行分析判断，从而使股价总是正确无误地保持在合理的水平，因此根本不存在价值被市场低估的股票。至于那些年复一年击败市场的投资者，只不过是类似彩票连续中奖的少数幸运儿。一位教授在他编写的当今流行的教科书中写道：“如果股价完全反映了所有可获取的信息，这些投资技巧将毫无用处。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈哈，也许如此。但我想向大家介绍一群年复一年击败标准普尔500股票指数的投资者，他们的经历无可辩驳地表明，那种认为他们持续战胜市场只是偶然事件的简单看法是很难成立的，我们必须深入探究其根本原因。之所以如此，一个关键事实是，这些股市大赢家我都非常熟悉，并很早就被公认为超级投资者，其中成名最晚的那位也在15年前就名扬一时。如果事实并非如此，我也搜索了成千上万的投资记录，从中选出几个业绩优秀的人在此向各位介绍，那么，你听到此处就可以把我赶走了。我要补充说明的是，他们的投资业绩记录都已经过严格的审计。另外，我还要补充说明一下，我还认识许多选择这些投资管理人的客户，他们这些年来获得的投资收益与这些投资管理人公开的投资业绩记录完全相符。





“全美抛硬币猜正反面大赛”

在我们开始探究这些投资大师持续战胜市场之谜之前，我想先请在座各位跟我一起来观赏一场想象中的全美抛硬币猜正反面大赛。假设我们动员全美国2.25亿人明天早上每人赌1美元，猜一下抛出的一个硬币落到地上是正面还是反面，赢家则可以从输家手中赢得1美元。每一天输家被淘汰出局，赢家则把所赢得的钱全部投入，作为第二天的赌注。经过十个早上的比赛，将大约有22万美国人连续获胜，他们每人可赢得超过1000美元的钱。

人类的虚荣心本性会使这群赢家们开始有些扬扬得意，尽管他们想尽量表现得十分谦虚，但在鸡尾酒会上，为了吸引异性的好感，他们会吹嘘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己在抛硬币上如何技术高超，如何天才过人。

如果赢家从输家手里得到相应的赌注，再过十天，将会有215位连续猜对20次硬币正反面的赢家，通过这一系列较量，他们每个人用1美元赢得了100万美元之多。215个赢家赢得225个百万美元，这也意味着其他输家输掉了225百万美元。



这群刚刚成为百万富翁的大赢家们肯定会高兴到发昏，他们很可能会写一本书——“我如何每天只需工作30秒就在20天里用1美元赚到100万美元”。更有甚者，他们可能会在全国飞来飞去，参加各种抛硬币神奇技巧的研讨会，借机嘲笑那些满脸疑问的大学教授们：“如果这种事根本不可能发生，难道我们这215个大赢家是从天下掉下来的吗?”

对此，一些工商管理学院的教授可能会恼羞成怒，他们会不屑一顾地指出：即使是2.25亿只大猩猩参加同样的抛硬币比赛，结果也毫无二致，只不过赢家是连续猜对20次的215只狂妄自大的大猩猩而已。

但我对此却不敢苟同，在我下面所说的案例中的赢家们确实有一些明显的与众不同之处。我所说的案例如下：（1）参加比赛的2.25亿只猩猩大致像美国人口一样分布在全国各地；（2）经过20天比赛后，只剩下215位赢家；（3）如果你发现其中40家赢家全部来自奥马哈的一家十分独特的动物园。那么，你肯定会前往这家动物园找饲养员问个究竟：他们给猩猩喂的是什么食物，他们是否对这些猩猩进行过特殊的训练，这些猩猩在读些什么书以及其他种种你认为可能的原因。换句话说，如果那些成功的赢家不同寻常地集中，你就会想弄明白到底是什么不同寻常的因素导致了赢家不同寻常地集中。

科学探索一般遵循完全相同的模式。如果你试图分析一种罕见的癌症的致病原因，比如每年在美国有1500起病例，你发现其中400起发生在蒙大拿（Montana）的几个矿区小镇上，你会非常仔细地研究当地的水质、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感染病人的职业特征或者其他因素。因为你很清楚，一个面积很小的地区发生400起病例绝不可能是偶然的，你并不需要一开始就知道什么是致病原因，但你必须知道如何去寻找可能的致病原因。



格雷厄姆和多德价值投资部落



当然，我和各位一样认为，事实上，除了地理因素之外，还有很多其他因素会导致赢家非常地集中。除了地理因素以外，还有一种因素，我称之为智力因素。我想你会发现，在投资界为数众多的大赢家们却不成比例地全部来自于一个小小的智力部落——格雷厄姆和多德部落，这种赢家集中的现象根本无法用偶然性或随机性来解释，最终只能归因于这个与众不同的智力部落。

可能存在一些原因，使这种赢家非常集中的现象其实不过是件平凡小事。可能100个赢家只不过是简单地模仿一位非常令人信服的领导者的方法来猜测抛硬币的正反面，当领导者猜正面朝上时，100个追随者一起随声附和。如果这位领导者是最后胜出的215个赢家中的一员，那么，认为其中100个只会随声附和的人获胜是由于同样的智力因素的分析就变得毫无意义，你不过是把区区1个成功案例误认为是100个不同的成功案例。与此类似，假设你生活在一个家长强大统治下的社会中，为方便起见，假设每个美国家庭有10位成员。我们进一步假设家长的统治力非常强大，当2.25亿人第一天出门进行比赛时，每个家庭成员都唯父命是从，父亲怎么猜，家人就怎么猜。那么，在20天比赛结束后，你会发现215个赢家其实只不过是来自于21.5个不同的家庭。那些天真的家伙将会说，这种情形表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明猜硬币的成功原因可以用遗传因素的强大力量来解释。但这种说法其实毫无意义，因为这215位赢家们并非各不相同，其实真正的赢家是21.5个随机分布、各不相同的家庭。

我想要研究的这一群成功投资者，他们拥有一位共同的智力族长——本杰明·格雷厄姆。但是这些孩子长大离开这个智力家族后，却是根据不同的方法来进行投资的。他们居住在不同的地区，买卖不同的股票和企业，但他们总体的投资业绩绝非是因为他们根据族长的指示所作出完全相同的投资决策，族长只为他们提供了投资决策的思想理论，每位学生都以自己的独特方式来决定如何运用这种理论。

来自“格雷厄姆与多德部落”的投资者共同拥有的智力核心是：寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，实质上，他们利用了二者之间的差异，却毫不在意有效市场理论家们所关心的那些问题——股票应该在星期一还是星期二买进，在1月份还是7月份买进等等。简而言之，企业家收购企业的投资方式，正是追随格雷厄姆与多德的投资者在购买流通股票时所采用的投资方式——我十分怀疑有多少企业家会在收购决策中特别强调交易必须在一年中的某个特定月份或一周中的某个特定日子进行。如果企业整体收购在星期一或星期五进行没有任何差别，那么，我无法理解那些学究们为什么会花费大量的时间和精力研究代表该企业一小部分股权的股票交易时间的不同将会对投资业绩有什么影响。追随格雷厄姆与多德的投资者根本不会浪费精力去讨论什么Beta、资本资产定价模型、不同证券投资报酬率之间的协方差，他们对这些东西丝毫也不感兴趣。事实上，他们中的大多数人甚至连这些名词的定义都搞不清楚，追随格雷厄姆与多德的投资人只关心两个变量——价值与价格。

我总是惊奇地发现，如此众多的学术研究与技术分析臭味相投，他们关注的都是股票价格和数量行为。你能想象整体收购一家企业只是因为其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格在前两周明显上涨？当然，关于价格与数量因素的研究泛滥成灾的原因在于电脑的普及应用，电脑制造出了无穷无尽的关于股价和成交数量的数据，这些研究毫无必要，因为它们毫无用途，这些研究出现的原因只是因为有大量的现成数据，而且学者们学会了玩弄数据的高深数学技巧。一旦人们掌握了那些技巧，不运用就会产生一种负罪感，即使这些技巧的运用根本没有任何作用甚至会有负作用。正如一位朋友所言，对于一个拿着斧子的人来说，什么东西看起来都像一颗钉子。





九位格雷厄姆和多德部落的超级投资者

我认为，这群来自同一个智力家族的投资者们十分值得进一步的研究。顺便说一下，尽管所有的学术研究都关注类似于价格、数量、周期性、市值规模等因素对股价表现的影响，却从来没有证据表明学术界有兴趣研究这群非同寻常集中的价值导向的大赢家们所采用的投资策略。

关于投资业绩记录的研究，我首先要从 1954 至 1956 年间在格雷厄姆·纽曼公司（Graham – Newman Corporation）工作的四位同伴开始。我们总共只有四个人，我并不是从数以千计的投资人中挑选出这四个人的。我选修格雷厄姆的投资课程之后，要求进入这家公司无偿工作，但格雷厄姆却以我要价太高为由拒绝了我的要求，他对价值因素考虑得非常严肃和认真。在我的一再恳求之下，他最终答应雇用我。当时公司有三位合伙人，还有我们四位当时对投资还不太在行的“小学徒”。从 1955 年～1957 年公司结束，我们四个人先后离开公司。目前我们能够追踪到其中三个人的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资记录。

（1）沃特·斯科劳斯（Walter Schloss）

第一个案例是沃特·斯科劳斯的投资记录。沃特没有上过大学，但他在纽约金融学院选修了格雷厄姆教授的夜间课程。沃特1955年离开了格雷厄姆·纽曼公司，在其后28年中，他取得了以下投资业绩记录。亚当·史密斯经我介绍采访了沃特，他在自己的著作《超级投资大师》中对沃特是这样描述的：



“他根本不与外界进行沟通，也没有任何获取有用信息的渠道。事实上，华尔街上根本没有人认识他，他也根本不理会华尔街上的任何想法。他只是仔细查看股票手册上的有关数据，向公司索取年报，他所做的一切仅此而已。”

“巴菲特向我这样介绍沃特·斯科劳斯时，我内心在想，他同时也是在描述他自己：‘他从来不曾忘记他是在管理别人的资金，而这种心态使他本来就十分强烈的风险厌恶态度变得更加强烈。’他为人非常正直，并且自我认识十分客观，资金对于他是现实客观的，股票同样是现实客观的——只有在符合安全边际原则的前提下，股票对他才有吸引力。”

沃特的投资组合是多元化的，他通常持有100多只股票。他知道如何发掘那些股票市值明显低于公司私有化价值的股票。这就是他要做的一切。他根本不考虑交易时间是不是1月份、是不是在周一、是不是选举之年。他只是这样想，如果一个企业价值1美元，而我能够用40美分买入，我很可能会取得很好的投资回报。他一次又一次地寻找这样的投资机会。他拥有的股票数目比我多得多——而且他和我不同的是，他对公司业务的基本特点几乎都不感兴趣。我对沃特来说根本没有什么影响力，这正是他非常强大的个人品质之一——没有人能够影响他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）汤姆·科拿普（Tom Knapp）

第二个案例是汤姆·科拿普，他也是我在格雷厄姆·纽曼公司的同事。二战前，他是普林斯顿大学化学专业的学生，二战结束后，他退伍回来后终日在海滩上游荡。有一天，当他得知戴维·多德将在哥伦比亚大学开设夜间投资课程，汤姆以无学分方式选修了这门课程。他很快对投资产生了浓厚的兴趣，以至于正式注册进入哥伦比亚商学院学习，后来他获得了 MBA 学位。35 年后，我打电话给汤姆核实我以上所说的事情，这时他仍然在海滩上游荡，唯一的不同是，他现在拥有了这片海滩！

1986 年，汤姆·科拿普与同样是格雷厄姆信徒的艾德·安德森（Ed Anderson）以及其他几位有共同投资理念的人合伙组建了特维帝·布朗合伙公司，他们的投资业绩非常好。该公司取得投资记录的方式是进行高度分散化的投资组合，他们偶尔也会并购企业取得控制权，但其被动式投资业绩与控制权投资的业绩基本相同。

（3）沃伦·巴菲特（Warren Buffett）

格雷厄姆·纽曼公司第三位员工的投资业绩记录。他在 1957 年成立巴菲特合伙公司，他所作出的最明智的决策就是在 1969 年结束合伙公司。从某种意义上讲，此后的伯克希尔·哈撒韦公司在某种程度上成为合伙公司的延续，我无法给各位一个能够公正衡量伯克希尔公司投资管理水平的单一业绩指标，但我认为，不论采用何种衡量指标，你都会发现伯克希尔的投资业绩一直都令人相当满意。

（4）比尔·鲁安（Bill Ruane）

比尔·鲁安是红杉基金的经理，也曾创下投资业绩记录，1951 年我们在格雷厄姆的课程中结识。他从哈佛商学院毕业后进入华尔街工作，在工作中意识到自己需要接受一种真正的商业教育，于是报名参加了格雷厄姆在哥伦比亚大学的投资课程，1951 年初我们正是在那里相识。从



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1951 年至 1970 年间，比尔所管理的资金规模相对于平均水平而言小得多，但投资业绩却远远超过平均水平。当我结束巴菲特合伙公司时，我问鲁安能否成立一家基金公司以吸收巴菲特合伙公司原来合伙人的资金，于是他就设立了红杉基金。他设立这只基金的时候恰恰在我结束合伙公司之时，这是一个非常糟糕的市场时机。他正好碰上了一个双重市场，并且遭遇了价值投资者相对业绩表现非常差劲的困难时期。我非常高兴地说，我原来的合伙人不但继续与他相守，而且追加了更多的资金，他取得如此优秀的投资业绩，当然让基金持有人非常满意。

我并非事后诸葛亮。比尔是我当时推荐给合伙人的唯一人选，当时我就表示，如果他能取得高出标准普尔指数 4 个百分点的投资业绩就非常不错了。但尽管他所管理的资金规模不断扩大，比尔的投资业绩却远胜于此。资金规模越大，投资管理越困难，资金规模是投资业绩增长的绊脚石。虽然这并不意味着资金规模的扩大会使你的投资业绩无法超过平均水平，但超越平均水平的幅度会有所减小。如果你所管理的资金规模高达 2 万亿美元，这正好相当于整个股票市场的总市值，那么，你根本不可能取得超过平均水平的投资业绩。

我必须补充说明一下，截至目前我们所考察的投资者的业绩记录，他们各自的投资组合在整个投资期间实际上无一相同。这些投资人都是根据价格与价值间的差异来选股，但他们选择的股票却有很大的不同，沃特持股最多的公司都是实力强大的公司，如哈得逊纸业公司（Hudson Pulp& Paper）、纽约暗色岩公司（New York Trap Rock Company），即使是偶尔阅读商业新闻的人也会对这些企业耳熟能详。特维帝·布朗公司所选择的股票则是那些名不见经传、默默无闻的公司。比尔的红杉基金选择的则是那些规模很大的企业。在他们各自的投资组合中，股票出现重叠的现象非常少。他们的投资业绩记录表明，他们并非像前面抛硬币比赛中一个人喊出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后其他15个人高声附和那样跟随别人进行投资，他们在各自独立地进行不同的投资决策。

(5) 查理·芒格（Charles Munger）

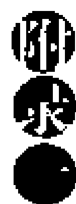
我的另一位朋友查理·芒格，他毕业于哈佛法学院，并且成立了一家律师事务所。我在1960年前后认识他，当时我对他说，律师作为一种业余爱好相当不错，但是他完全可以在投资中做得更好。于是，他成立了一家投资合伙人公司。他的投资风格与沃特·斯科劳斯完全相反，他的投资组合集中于非常少数的证券，因此投资业绩的波动性很大，但他遵循的同样是寻找价值被低估股票的投资策略。他愿意接受投资业绩从高峰到低谷的大幅震荡，正如结果所表明的那样，他正好是那种心理能力完全适合集中投资的人。不用多说，这正是我在伯克希尔公司的长期合作伙伴查理·芒格的投资业绩记录。不过，当他管理他自己的合伙公司时，他的投资组合与我以及前面提到的投资人完全不同。

(6) 李克·古瑞恩（Rick Guerin）

李克·古瑞恩是查理的一位好朋友，同样不是商学院毕业，他毕业于南加州大学数学系，毕业后进入IBM，曾经做过一段时间的销售工作。在我认识查理后不久，查理也认识了他。他就是创下投资业绩记录的李克·古瑞恩。从1965年~1983年，标准普尔指数的复合成长率为316%，而李克·古瑞恩的投资业绩为22200%，或许是由于没有商学院教育背景，他竟然认为这在统计上具有显著意义。

这里我们偏离一下主题，让我感到非常奇怪的是，对于以40美分的价格买进1美元纸币这种价值投资理念，人们要么是马上就接受，要么就是根本不接受。这就像接种预防注射一样。如果一个人无法马上理解这个投资理念，即使你以后对他谈上几年，并且出示各种投资业绩记录，结果仍然没有什么不同，他还是不会接受。这种投资理念如此简单，可他们就是





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法领悟。像李克这样完全没有接受过正式商业教育的人，马上就领悟了价值投资策略，并且在五分钟之后就开始学以致用。我从来没有见过一个人是在10年之内才逐渐地皈依价值投资理念的，这似乎和智商或学术教育无关，要么顿悟，要么永远无法领悟。



（7）斯坦·波尔米塔（Stan Perlmeter）

斯坦·波尔米塔毕业于密西根大学艺术系，是波泽尔·雅各布斯（Bozell & Jacobs）广告公司的合伙人之一。我和他的办公室恰好位于奥马哈市的同一栋大楼。1965年，他发现我所从事的投资业比他从事的广告业前景更好，于是他离开了广告业。与李克·古瑞恩一样，斯坦·波尔米塔在五分钟之内就完全接受了价值投资理念。

斯坦·波尔米塔所持有的股票与沃特·斯科劳斯不同，也与比尔持有的股票不同，他们的投资记录表明，他们各自独立进行不同的股票投资，但斯坦·波尔米塔每一次买进股票都是由于他确信将来卖出所获得的回报高于他所支付的买入价格，这是他唯一考虑的因素。他既不关心公司季度赢利预测是多少，也不关心公司明年收益预测如何，他不在乎交易时间是星期几，也不关心任何机构的投资研究报告是如何评价这只股票的，他对股票价格动能、成交量等指标也丝毫不感兴趣，他只关注一个问题：这个公司的价值是多少？

（8）华盛顿邮报公司退休基金

我参与的两家退休基金分别创下投资业绩记录，它们并非是从我所参与的十几种退休基金中选择出来的，但却是我能够影响其投资决策的退休基金。在这两家基金中，我引导他们转变为价值导向的投资管理人，只有非常少数的基金是基于价值进行投资管理的。几年前，华盛顿邮报公司退休基金委托一家大型银行管理基金，后来我建议他们聘请以价值为导向的基金经理，这样能够使投资业绩更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如你在他们的投资记录中所看到的那样，从他们更换基金经理之后，其整体投资业绩在所有基金中一直名列前茅。华盛顿邮报公司要求基金经理人至少保持25%的资金投资于债券，而债券未必是基金经理人的投资选择。然而，在投资记录表中包括的债券投资，并不是表明他们有什么特别的债券专业技巧，他们也从未这样吹嘘过自己，虽然有25%的资金投资于他们所不擅长的债券领域，从而拖累了他们的投资业绩，但其基金管理业绩水平仍然名列前一百名之内。华盛顿邮报公司退休基金的投资尽管并没有经过一个很长的市场低迷时期的考验，但仍然足以证明三位基金经理的许多投资决策并非后见之明。



9. FMC 公司退休基金

对于 FMC 公司退休基金，我本人没有管理过这家基金的一分钱，但我的确在1974年影响了他们的决策，说服他们选择以价值为导向的基金经理。在此之前，他们采取与其他大型企业相同的方式来选择基金经理。在他们转向价值投资策略之后，其投资业绩目前在贝克退休基金调查报告中超越其他同等规模基金而名列第一。1983年时，该基金共有8位任职1年以上的基金经理，其中7位累积投资业绩超过标准普尔指数。在此期间，FMC 基金的实际业绩表现与基金平均业绩表现的净回报差额是2.43亿美元，FMC 将此归功于他们与众不同的基金经理选择倾向，这些基金经理未必会是我个人中意的选择，但他们都具有一个共同的特点，即基于价值来选择股票。



以上这9项投资业绩记录都来自于格雷厄姆与多德部落的投资大赢家，我并非像事后诸葛亮那样以后见之明而从数千名投资者中挑选出这9个大赢家，也不是在朗读一群在中奖之前我根本不认识的彩票中奖者的名单。多年之前，我就根据投资决策的架构选择出他们进行研究，我知道他们接受过什么样的投资教育，在接触中也多少了解他们的智力、品质和性格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更重要的是，我们必须要知道，这群人往往被大家想当然地认为只承受了远低于平均水平的风险，请注意他们在股市疲弱年份的投资业绩记录。尽管他们的投资风格不同，但其投资态度却完全相同——购买的是企业而非股票。他们当中有些人有时会整体收购企业，但是他们更多的只是购买企业的一小部分权益。不论购买企业的整体还是购买企业的一小部分权益，他们所持的态度都是完全相同的。他们中有些人的投资组合中有几十种股票，有些人则集中于少数几只股票，但是每个人的投资业绩都来自于利用企业股票市场价格与其内在价值之间的差异。



价值投资风险更小却收益更高

我确信股票市场中存在着许多无效的现象，这些“格雷厄姆与多德部落”的投资人之所以成功，就在于他们利用市场无效性所产生的价格与价值之间的差异。在华尔街上，股价会受到羊群效应的巨大影响，当最情绪化、最贪婪的或最沮丧的人决定股价的高低时，所谓市场价格是理性的说法很难令人信服。事实上，市场价格经常是荒谬愚蠢的。

在价值投资中却恰恰相反。如果你以 60 美分买进 1 美元的纸币，其风险大于以 40 美分买进 1 美元的纸币，可是后者的预期报酬却更高。基于价值构造的投资组合，风险更小，预期报酬却高得多。

我举一个简单的例子：1973 年，华盛顿邮报公司总市值为 8000 万美元，那时任何一天你都可以将其资产卖给十位买家中的任何一位，而且价格不会低于 4 亿美元，甚至还会更高，该公司拥有《华盛顿邮报》、《新闻周刊》以及几家市场地位举足轻重的电视台，这些资产目前的市场价值高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达20亿美元，因此，愿意支付4亿美元的买家并非疯狂之举。

现在股价如果继续下跌，公司市值从8000万美元跌到4000万美元，其Beta值也会相应地上升。对于用Beta值衡量风险的人来说，价格跌得越低，意味着风险变得越大。这真是仙境中的爱莉丝一般的人间神话，我永远无法了解为什么用4000万美元会比用8000万美元购买价值4亿美元的风险更高，事实上，如果你能够买进好几只价值被严重低估的股票，而且精通公司估值，那么，以8000万美元买入价值4亿美元的资产，特别是分别以800万美元的价格买进10种价值4000万美元的资产，基本上是毫无风险的。因为你本人无法亲自管理4亿美元的资产，所以，你希望并确信能够找到诚实并且能干的管理者共同来管理公司，这并非一件困难之事。

与此同时，你必须具有相应的知识，使你能够大致准确地评估企业的内在价值。你并不需要非常精确的评估数值，你所需要的就是格雷厄姆所说的价值大大超出价格所形成的安全边际。你不必试图以8000万美元的价格购买价值8300万美元的企业，你要让自己拥有一个很大的安全边际。当你建造桥梁时，你会确保这座桥能够承受13.6吨的载重量，但你只准许载重4.5吨的卡车通过。在投资中，你也应该遵循相同的安全边际原则。





价值投资将继续长期战胜市场

你们当中的也许是那些商业头脑比较发达的人会怀疑我这番高谈阔论的动机何在，让更多的人转向价值投资必然会使价格与价值的差距更小，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这会让我自己的投资获得的机会更少。我只能告诉你，早在50年前格雷厄姆与多德写出《证券分析》一书时，价值投资策略就公之于众了，但我实践价值投资长达35年，却从没有发现任何大众转向价值投资的趋势，似乎人类有某种把本来简单的事情变得更加复杂的顽固本性。船舶将永远环绕地球航行，但相信地球平面理论的社会仍旧繁荣昌盛。在股票市场中，价格与价值之间仍将继续保持着很大的差距，那些信奉格雷厄姆与多德价值投资策略的投资人仍将继续取得巨大的成功。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

巴菲特重要的投资语录

一、关于投资方面的语录

（1）如果要将稳健的投资浓缩成四字箴言，那就是“安全边际”。

（2）我认为，格雷厄姆有三个基本的思想：你应当把股票看做是公司的许多细小的组成部分；要把市场波动看做你的朋友而不是敌人；关于投资的最为重要的词汇——“安全边际”。我认为，从现在直到一百年之后，将会永远成为理性投资的基石。

（3）要学会以 40 美分买 1 美元的东西。

（4）风险来自你不知道自己正做些什么?

（5）我们认为投资专业的学生只需要两门教授得当的课程——如何评估一家公司，以及如何考虑市场价格。

（6）在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。

（7）好机会不常有，天上掉金子的时候，要用桶接，不能用顶针接。

（8）以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格买下一家一般的公司好得多。

（9）1938 年，可口可乐问世 50 多年，《财富》杂志写道：“每年都有一位认真的大投资者怀着深深的敬意长时间研究可口可乐的业绩记录，但总是遗憾地得出结论，他研究得太迟了。市场饱和与竞争的幽灵在他面前出现。”1993 年，可口可乐的产品线已经扩大再扩大，但是这句话仍然适用得天衣无缝。



（10）尽管用来评估股权的数学公式并不复杂，但是分析师——甚至是老练、聪明的分析师在估计未来的价值时也很容易出错。在伯克希尔，我们试图通过两种途径对付这个问题。第一，努力固守于那些我们相信我们可以了解的公司，这意味着他们必须符合相对简单而且稳定的要求。第二亦是同等重要的，我们强调在我们买入价格上有安全的余地。

（11）真正需要的是资料，可以帮助财务报表使用者了解公司的三个问题：一是这家公司大概值多少？二是它达到未来目标的可能性有多大？三是在现有条件下，经理人的工作表现如何？

（12）在投资股票时，我们预期每一笔投资都会成功，因为我们已将资金锁定在少数几家财务稳健，具备竞争优势并由才干诚信兼备的经理人所经营的公司身上，如果我们以合理的价格买进这类公司时，损失发生的几率通常非常小。确实在我们经营伯克希尔的 38 年当中，投资获利的个案比起投资亏损的比例为 100:1。

（13）从长期来看，如果你以少量的资金进行投资，你会发现在有些投资上面没有投入净资产的一半是一个严重的错误。你不会经常发现这些机会，但是，如果你在某个特定的环境下投入你净资产的 75%，你的人生将发生一些非同寻常的事情。

（14）投资只会因假设正确、依据的事实正确、推理正确而正确。只有依靠知识和推理才能实现保守投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（15）在一个较长时期内，预估高增长率是很危险的，预期长期的高增长率会致使投资者损失惨重。人们应该怎样预测企业的增长率呢，企业的增长率将下降，并且最终将停止，据此得出的数据将更加现实。





二、关于市场方面的语录

（1）很久以前，我的朋友和老师格雷厄姆曾描述过对市场波动的心态，我认为这对于投资是否成功具有特别的意义。你必须想象市场报价来自于一位特别乐于助人的称为市场先生的朋友，他是你私人企业的合伙人。市场先生每天都会出现，报出一个他既可以买入你的股份也可以卖给你的股份的价格。尽管你们俩所持有股票的合伙企业具有非常稳定的经济特性，但市场先生的报价却有各种可能。因为不幸的是，这个可怜的家伙有感情脆弱的老毛病。

市场先生会服侍你，但不会指导你。他的钱包，而不是他的智慧，对你更有用。如果某一天他表现得愚蠢至极，那么你可以随意忽略他或者加以利用，但如果你受到他的影响，那将会十分悲惨。实际上，如果你不能确定你远比市场先生更加了解你的公司并能够正确估价，那么你就不能参加游戏。

市场存在于此，是用来服务你的，而不是用来指导你的。如果它做了某件傻事，就是给你机会去做些什么。

（2）价格下跌的共同原因，是因为投资人抱持悲观的态度——有时是针对整个市场，有时是针对特定的公司或产业。我们希望能够在这样的环境之下从事商业活动，并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是因为我们喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢它所制造出来的价格。过去我们看到不少一文不值的公司在市场上以几十亿美元的价格交易。有时，我们也看到不少由有才能的人管理的公司以其内在价值的20%或25%的折扣在市场上交易。随着时间的推进，市场会不断出现荒唐的事情，这就是市场的本质。诀窍在于，有时你必须利用市场上出现的某些荒唐事件，且你不能被某些荒唐事件所吞噬。在任何历史时期，包括股票在其最低价格的时候，你总能发现同样令人印象深刻的不利因素。1974年，股票的价格一跌再跌，那个时候你可以写出无数个将来会更糟糕的理由。同样，在股价很高时或其他任何时间，你可以列出很多造成牛市的理由。



（3）投资与投机之间永远是一线之隔，尤其是当所有市场的参与者都沉浸在欢愉的气氛当中时更是如此，再也没有比大笔不劳而获的金钱更容易让人失去理性，所有人都打算继续待到最后一刻才离开，但问题是这场舞会中的时钟根本就没有指针！

（4）你知道我实际上无法预测股市，我知道股价什么时候便宜，什么时候非常贵。当股价处在这两者之间时，我确实不知道股价将怎样波动。

（5）你需要认识到两个让人不快的事实：未来永远也不会一目了然，以及当市场一片欢腾时，你将付出高昂的价格。不确定性实际上是长期价值投资者的朋友。

（6）市场上有所谓专业的投资人，掌管着数以亿计的资金，就是这些人造成了市场的动荡。他们不去研究企业下一步发展的方向，反而关注于其他基金经理人下一步的动向。他们认为由于股票市场掌握在这些投资大户手上，小额投资人一点机会也没有。这种结论实在是大错特错，不管资金多寡，这样的市场绝对有利于任何投资者，只要能够坚持自己的投资理念。只要他在面临股市波动时不会因为财务或心理因素被迫在不当的时机沽出手中的持股，就很难会受到伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）宏观经济是没有人搞得懂的玩意儿。我从来都不看有关经济预测的报道。

（8）查理和我仍然认为短期的市场预测就像毒药一样，应该被储藏在安全的地方，使其远离孩子们以及在市场上的行为像孩子一样的成年人。



三、关于商业与企业的语录

（1）我们总是基于消费品牌地位而非市场份额来分析问题——因为如果在消费者中拥有了品牌地位，企业的市场份额自然会上升。如果你的产品能比竞争对手收取更高的价格并能保持甚至扩大市场份额，你在人们心目中必须拥有特别的品牌地位。

（2）经济特许权是具有以下特征的一种产品或服务：它是顾客需要或者希望得到的；被顾客认定为找不到很类似的替代品；不受价格上的管制。

以上三个特点的存在，将会体现为一个公司能够对所提供的产品或服务进行主动提价，从而赚取更高的资本率。不仅如此，经济特许权还能够容忍不当的管理，无能的经理人虽然会降低经济特许权的获利能力，但并不会对他造成致命的伤害。

（3）长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，这正是投资的关键所在。

（4）如果你所在的公司需要耗费管理层大量时间的讨论才能给产品提价的话，它就不是一个优质的生意。

（5）如果有99%的概率会创造出高水平收益，但是1%的概率会使企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业陷于困境或破产，那么他也不会接受这项决策。一个发生可能性很小的能使企业陷于困境中的风险，是不能被一个概率大的超额收益所能抵消掉的。

（6）我们曾经涉足过磨坊行业，我从中发现这个行业有多难做，你投入了全部的精力，但一点用都没有。所以，我们学到的教训是弄明白该跳入哪个池塘是很有道理的，并且我们还明白，和你的游泳能力相比，池塘更加重要。



（7）IBM 当时也挂有英特尔转大比重的股份，20 世纪 80 年代中期也把股份卖了。应该说比较理解英特尔的人还是很多的，但他们也看不清英特尔的未来。我觉得，以英特尔的方式来赚钱真的极难。

（8）我一直以来都觉得研究生意上的失败比研究生意上的成功可以获得更多的启发。商业上最大的考验来自竞争对手所带来的破坏。

（9）如果你把这些经营高手放到一家有问题的企业中去，也不会有多大出色。让一个聪明、有声望的管理人员来处理一个基本情况极差的企业时，企业状况也不会有什么变化。

（10）对我们认为无法理解的企业，我们不会花一分钱。而我们对理解的定义是我们能评估该企业未来 10 年的发展前景。

（11）当我们分析企业时，我们尽力寻找目前就很优秀的企业，并且思考可能会发生什么错误。我们总是思考在 5 年或 10 年后企业会发出哪些变化足以破坏、降低其目前具备的核心竞争力，并严格基于该角度来分析企业的风险。

（12）当你看见一家企业历经困境仍保持良好经营时，本身就向你显示其具有的强大的实力，这也是我们所看重的一个特质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、关于自我修炼方面的语录

（1）我之所以成为世界首富是因为我花得少。

（2）我是个现实主义者，我喜欢目前自己所从事的一切，并对此始终深信不疑。作为一个彻底的实用现实主义者，我只对现实感兴趣，从不抱任何幻想，尤其是对自己。

我的最大长处是："我很理性，许多人有更高的智商，许多人工作更长的时间，但是我能理性地处理事物。你们必须能控制自己，别让你的感情影响你的思维。"

（3）要赢得好的声誉需要20年，而要毁掉它，5分钟就够。如果明白了这一点，你做起事来就会不同了。

（4）归根结底，我一直相信我自己的眼睛远胜于其他一切。

（5）哲学家们告诉我们，做我们所喜欢的，然后成功就会随之而来。

（6）我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件有意思的事。

（7）尽可能多地阅读，我10岁的时候就把在奥马哈公立图书馆里能找到的投资方面的书都读完了，很多书我都读了两遍。我19岁时读了一本书，由此形成了基本的投资思维方式。我现在76岁了，投资的思维方式就是基于我19岁时从那本书得来的。

（8）要量力而行。你要发现你生活与投资的优势所在。每当偶尔的机会降临，即你的这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。

（9）如果你在错误的路上，奔跑也没有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

“股神”不是“神”

在财经界有这样一句名言：“说说巴菲特，只需要一小时；解释巴菲特，则需要一本书；实践巴菲特，却需要整整一生。”

只要步入股市，就不可避免地要接触到被人们奉若神明的“股神”巴菲特。大家认为他是有史以来最伟大的投资家，都希望从巴菲特的身上发现股市投资的“成功宝典”，都希望自己成为第二个巴菲特。

中国出现了不少巴菲特式的人，他们的投资尽可能地复制巴菲特的理论，如林园、但斌等，中国也出现了一些巴菲特式的概念股，如贵州茅台、招商银行、张裕等，但都不是很如意，在2008年，林园与但斌都饱受非议，亏损比较大。

能否遵照一种模式来取得成功？显然，光有模式是不够的，这涉及“术”与“道”的问题。

巴菲特领悟了格雷厄姆与费雪的“道”，并活学活用在自己的投资过程中，“术”是可变的，“道”才是原则。

现在的中国，评价一个人是否成功的标准往往简化为金钱这一个指标，这导致人的追求根据这个标准来进行。许多人进入股市，研究和学习

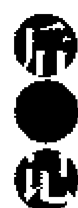
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特就是为了能够在股市上更好地赚取金钱。但是有了金钱后，如何处理金钱呢？许多人就迷茫了，是追求更多的钱，还是把这笔钱花出去，他不知所措了。巴菲特是怎么样的呢？他曾经说："我追求的并不是财富本身，而是创造财富所带来的成就和满足。"



可见，巴菲特看着财富的累积是一种乐趣，他玩钱就和年轻人玩游戏一样，在里面可以感受到人生的乐趣。

跟巴菲特学做投资也是一样，我们学习的不是巴菲特赚钱的"术"，而是巴菲特通过赚钱的"道"。



其实任何的投资技巧都会随着时间的流逝和资本运作方式的变迁而消失，只有把握背后真正的原则和发展规律才能获得永恒的成功。巴菲特投资的一生，就是不断克服自身人性弱点，不断利用他人人性弱点而获得满意收益的一生。就如同他本人说的那样："赚钱不是明天或者下个星期的问题，你是买一种5年或10年都能够升值的东西……很多人都希望很快发财致富，其实我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长赚到钱。"

在书中，我们试图按时间的顺序，对巴菲特一生的重大投资进行展示与解析，来挖掘出巴菲特获得成功的"真道"。这种分析不是依托简单的金融投资理论，而是用客观、务实的态度，从巴菲特的投资人生出发，看他是如何从技术分析走向价值分析的，了解他是如何把价值投资与成长股理论进行融合的。因为，对于巴菲特这样一位投资大师而言，常规的金融理论分析也许仅仅是班门弄斧，而他本人也对华尔街型的技术分析不太在乎，只有从投资路线的角度来分析，才能真正地把握巴菲特的投资之道。

事实上，在写作这本书的时候，我们在了解巴菲特思想渐变的过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，感受到了巴菲特投资哲学的精妙之处，这些精妙我们尽最大的努力写得明白，呈现给读者，希望对读者有所裨益。

在写作这本书的时候，感谢金德东、丁光海、韩其炜、戴翔宇的大力支持，其中，韩其炜对第八章提出了很多意见，在此一并感谢。

让我们一起学习巴菲特，投资更成功，生活更幸福。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资路线图

当今最安全、收益最稳定的实用投资智慧

“股神”巴菲特，是世界上价值投资法则的集大成者，是资本市场上的一个传奇人物，曾一度取代比尔·盖茨位居全球首富。凭着独特的悟性和智慧，他使自己富可敌国。而他创建的独特的投资哲学，更是让无数穷光蛋变成了富翁。

财经界有句名言：说说巴菲特，只需要一个小时；解释巴菲特，则需要一本书；实践巴菲特，却需要整整一生。本书以巴菲特一生的投资实践为脉络，把看似深奥的理论通俗化，首次全面系统地提炼出了巴菲特成功的“真道”，是当下“巴菲特理论东移”、各界投资者实际需求的顺应之作，更是必备指导用书！

“他是个极棒的商人，但他一直坚持他的价值观，他知道该如何去投资，如何领导他的事业，还有他的坚持不懈的精神，这些都是我们值得学习的。”“巴菲特留给人的印象，未必就是说鼓励你如何去投资股票，而是鼓励你去创新。”

——内布拉斯加大学商学院教授栗卫星

沃伦·巴菲特，一个比杰克·韦尔奇更会管理的人，一个宣称在死后50年仍能管理和影响公司的人。作为划时代的投资圣人、华尔街的长青树、美国第二大富豪，巴菲特以世界顶尖股票推荐人和惊人的创造财富的能力而为人津津乐道。

——《纽约时报》

对于投资中杠杆运用的批评，体现了他一贯的投资理念——当别人贪婪时恐惧，当别人恐惧时贪婪。历史表明，无论操作者多么聪明，金融杠杆都很可能带来“0”。

——21世纪网

揭 秘 你 身 边 的 财 经 真 相 ……

上架建议：畅销·投资理财

ISBN 978-7-229-03948-6



定价：35.00元